



# **Análise de Rácios Económico Financeiros em Empresas Portuguesas em Falência Técnica - Estudo Exploratório**

Por

Filipa Raquel Faria Oliveira Domingues

110416010@fep.up.pt

Dissertação de Mestrado em Contabilidade e Controlo de Gestão

Orientador: Professor Rui Manuel Pinto Couto Viana

2013/2014

## **Nota bibliográfica**

Filipa Raquel Faria Oliveira Domingues

Nasceu em Espinho a 3 de Junho de 1988.

Iniciou o seu percurso académico na Faculdade de Economia do Porto em 2006/2007, onde terminou o curso de Gestão em 2009/2010 com uma média final de 13,4 valores.

A sua carreira profissional iniciou-se no escritório de contabilidade na cidade do Porto, onde atualmente permanece.

## **Agradecimentos**

Ao meu orientador.

Aos meus pais.

Aos meus familiares.

Aos meus amigos.

## **Resumo**

A análise económica e financeira de uma empresa é uma ferramenta que permite, segundo Moreira (2011), conhecer a situação de uma empresa através do seu passado e antecipar situações futuras. O objetivo desta dissertação é realizar um estudo exploratório para se conhecer se as empresas em falência técnica apresentam sinais de recuperação para o período em análise, dado ser esse o motivo para continuarem a laborar.

Assim, o estudo irá debruçar-se em microentidades e pequenas entidades que tenham sido identificadas como em falência técnica. A sua realização implicará uma amostra principal constituída por empresas dessa dimensão e que estejam em falência técnica, sendo as conclusões retiradas comparadas com uma amostra de controlo.

O estudo irá dividir-se em duas partes, uma parte em que se irá analisar rácios que permitirão compreender a situação atual de cada amostra para o período e uma segunda parte onde serão analisados os comportamentos das seguintes variáveis: vendas, custo das mercadorias vendidas e das matérias consumidas, inventário, variação da produção e financiamento, para verificar de uma forma simples a sua evolução para o período de análise. Nesta análise, encontra-se indícios que as empresas identificadas como em falência técnica não se encontram a recuperar, dado os indicadores analisados não demonstrarem uma evolução favorável da sua condição. As variáveis analisadas vem corroborar esta situação para a amostra principal, já que para o período em análise estas empresas têm vindo a apresentar resultados negativos, que são explicados por um decréscimo nas vendas e no custo das mercadorias vendidas e matérias consumidas acompanhado por um crescimento nos inventários e nos financiamentos. Assim, verifica-se que estas empresas não estão a revelar sinais de recuperação.

Por último o teste realizado, vem corroborar que ambas as amostras apresentam distribuições diferentes dado as entidades que constituem cada amostra enfrentarem situações económico-financeiras completamente distintas.

## **Abstract**

The economic and financial analysis of a company is a tool that allows, according to Moreira (2011), knowing the situation of a company through its past and anticipate future situations. The aim of this thesis is to conduct an exploratory study to know if companies technically bankrupt show signs of recovery for the period under review, given this is the reason to continue laboring.

Thus, the study will focus on micro-entities and small entities that have been identified as technically bankrupt. Its realization will involve a main sample consists of companies of this size and are technically bankrupt, and the conclusions drawn compared with a control sample.

The study will split into two parts, one in which they will analyze ratios that will understand the current situation of each sample for the period and a second part where the behavior of the following variables will be analyzed: sales, cost of goods sold and materials consumed, inventory variation in production and financing, to verify in a simple way its evolution for the period of analysis. In this analysis, there is evidence that companies identified as technically bankrupt are not recoverable because the indicators analyzed do not show a favorable evolution of their condition. The variables analyzed corroborates this situation for the main sample, since for the reporting period these companies have been showing negative results, which are explained by a decrease in sales and cost of goods sold and materials consumed accompanied by an increase in inventories and financing. Thus, it appears that these companies are not showing signs of recovery.

Finally the test performed corroborates that both samples have different distributions because the entities constituting a sample face completely different economic and financial situations.

# Índice

Nota bibliográfica.....	ii
Agradecimentos .....	iii
Resumo .....	iv
Abstract.....	v
Índice das Ilustrações .....	ix
Índice dos Quadros.....	x
1. Introdução .....	1
1.1. Apresentação do tema .....	1
1.2. Objetivos da investigação .....	1
1.3. Motivação para a investigação.....	2
1.4. Estrutura da dissertação .....	4
2. Análise Económica e Financeira.....	6
2.1. Aspetos preliminares .....	6
2.2. Recolha da Informação .....	9
2.3. Técnicas e instrumentos de análise .....	10
2.3.1. Algumas técnicas e instrumentos.....	11
2.3.2. Vantagens e limitações da utilização de rácios.....	12
2.4. Análise Económica.....	13
2.5. Análise Financeira.....	14
2.6. Análise de Atividade .....	16
3. Empresas em falência técnica.....	18
3.1. Conceito no estudo.....	18
3.2. Entendimento do conceito na literatura.....	19
4. Evolução normativa.....	22
4.1. Evolução da normalização em Portugal .....	22
4.2. Conceito de Pequenas e Micro Entidades.....	24
5. Estudo empírico .....	28
5.1. Análise de rácios .....	28
5.1.1. Indicadores de liquidez ou tesouraria.....	29
5.1.2. Indicadores de rentabilidade .....	29
5.1.3. Indicadores de atividade.....	30

5.1.4.	Indicadores de estrutura.....	31
5.2.	Análise de variáveis .....	31
5.3.	Teste de Wilcoxon-Mann-Whitney.....	32
6.	Análise da evidência empírica .....	34
6.1.	Seleção da amostra.....	34
6.1.1.	Amostra principal.....	34
6.1.2.	Amostra de controlo.....	36
6.2.	Estatísticas descritivas .....	36
6.3.	Análise de rácios .....	38
6.3.1.	Indicadores de liquidez ou tesouraria.....	39
6.3.1.1.	Fundo de maneo .....	39
6.3.1.2.	Necessidade de fundo de maneo .....	39
6.3.1.3.	Liquidez geral.....	41
6.3.1.4.	Liquidez reduzida .....	42
6.3.2.	Indicadores de rentabilidade .....	44
6.3.2.1.	Rentabilidade das vendas .....	44
6.3.2.2.	Rentabilidade dos capitais próprios.....	45
6.3.2.3.	Rentabilidade dos ativos .....	46
6.3.3.	Indicadores de atividade.....	47
6.3.3.1.	Tempo médio de rotação de inventários .....	47
6.3.3.2.	Tempo médio de pagamentos.....	48
6.3.3.3.	Tempo médio de recebimentos .....	48
6.3.3.4.	Ciclo de tesouraria.....	49
6.3.4.	Indicadores de estrutura.....	50
6.3.4.1.	Autonomia financeira .....	50
6.3.4.2.	Grau de endividamento.....	51
6.4.	Análise de variáveis .....	52
	VENDAS .....	53
	INVENTÁRIOS.....	54
	CUSTO DAS MERCADORIAS VENDIDAS E DAS MATÉRIAS CONSUMIDAS .....	55
	VARIAÇÃO DA PRODUÇÃO.....	56

FINANCIAMENTOS .....	58
Financiamentos obtidos - Passivo não corrente .....	58
Financiamentos obtidos – Passivo corrente.....	59
6.5. Teste de <i>Wilcoxon-Mann-Whitney</i> .....	62
6.6. Síntese das conclusões do estudo empírico .....	63
7. Conclusões, Contributos, Limitações e Sugestões de investigação futura.....	66
7.1. Conclusões.....	66
7.2. Contributos .....	67
7.3. Limitações.....	68
7.4. Sugestões de investigação futura .....	69
8. Referências Bibliográficas.....	70



## **Índice das Ilustrações**

Ilustração 1 - Distribuição do Número de Empresas, retirado do Inquérito "Tecido Empresarial 2012" do INE.....	3
Ilustração 2 - Evolução da Balança Comercial Portuguesa, 2008 a Setembro de 2013....	4

## Índice dos Quadros

Quadro 1- Distribuição das empresas por sector de atividade na amostra principal .....	35
Quadro 2 - Estatística descritiva da amostra.....	36
Quadro 3 - Estatística descritiva da amostra, Capital Próprio .....	37
Quadro 4 - Estatística descritiva da amostra, Resultado Antes de Depreciações, Gastos de Financiamento e Impostos, Resultado Operacional, Resultado Antes de Imposto e Resultado Líquido do Período .....	38
Quadro 5 - Evolução média do indicador Fundo de Maneio .....	39
Quadro 6 - Evolução média do indicador Necessidade de Fundo de Maneio .....	40
Quadro 7 - Evolução média do indicador Liquidez Geral.....	41
Quadro 8 - Evolução média do indicador Liquidez Reduzida.....	42
Quadro 9 - Evolução média do indicador Rentabilidade das Vendas .....	44
Quadro 10 - Evolução média do indicador Rentabilidade dos Capitais Próprios.....	45
Quadro 11 - Evolução média do indicador Rentabilidade dos Ativos .....	46
Quadro 12 - Evolução média do indicador Tempo Médio de Rotação dos Inventários ..	47
Quadro 13 - Evolução média do indicador Tempo Médio de Pagamentos.....	48
Quadro 14 - Evolução média do indicador Tempo Médio de Recebimentos.....	49
Quadro 15 - Evolução média do indicador Ciclo de Tesouraria.....	49
Quadro 16 - Evolução média do rácio Autonomia Financeira .....	51
Quadro 17 - Evolução média do indicador Grau de Endividamento .....	52
Quadro 18 - Evolução média da variável Vendas.....	53
Quadro 19 - Evolução média da variável Inventários .....	54
Quadro 20 - Evolução média da variável Custo das Mercadorias Vendidas e das Matérias Consumidas .....	56
Quadro 21 - Evolução média da variável Variação da Produção .....	57
Quadro 22 - Evolução média da variável Financiamentos Obtidos - Passivo não corrente .....	59
Quadro 23 - Evolução média da variável Financiamentos Obtidos - Passivo corrente ..	59
Quadro 24 - Teste de <i>Wilcoxon - Mann - Whitney</i> .....	62

# **1. Introdução**

## **1.1. Apresentação do tema**

Uma empresa não desenvolve a sua atividade isolado do mundo, muito pelo contrário. No decorrer da sua atividade uma empresa entra em contacto com um inúmero conjunto de empresas, instituições e pessoas que lhe vai transmitindo conhecimentos. Segundo Ferreira (2012), a este conjunto de empresas, instituições e pessoas podemos designar como mercado.

O mercado onde uma empresa atua não está só relacionado com o *core business* da empresa, há atividades que à primeira vista poderão não ser tão essenciais para o funcionamento da empresa mas que têm de ser executadas. Algumas dessas devem cumprir normas que estão definidas por lei, como a contabilidade. Esta tarefa tem vindo a sofrer várias alterações com o grande objetivo de se obter “(...) *um mercado único, eficiente e integrado* (...)” (Ferreira, 2012, pág. 1) na União Europeia (UE).

Uma empresa não tem de estar “presa” a um único mercado. Esta deverá diversificar os mercados onde realiza transmissões de bens e/ou serviços de forma a evoluir mais e não se tornar, assim, tão dependente de um mercado específico. Contudo, essa situação nem sempre acontece e, por vezes, as empresas têm tendências para se acomodar quando o negócio corre bem, o que poderá ter repercussões enormes quando o país e, por consequência, o mercado dele enfrentam uma crise económica e financeira. Uma crise no país e no mercado pode levar a que as empresas a se deparar com grandes adversidades, podendo mesmo ficarem em falência técnica, deixando de cumprir as suas obrigações nos prazos definidos. Assim, será importante que as empresas sejam avaliadas para se ter perceção da situação atual das mesmas e se conseguem melhorar a sua situação.

## **1.2. Objetivos da investigação**

O principal objetivo desta dissertação é realizar um estudo exploratório para uma pequena amostra constituída por empresas identificadas como em falência técnica, empresas que não conseguem cumprir as suas obrigações. O intuito deste estudo é

perceber se no período de análise de três anos as empresas identificadas como em falência técnica apresentam sinais de recuperação, dado ser esse o motivo para, apesar da sua situação, continuarem a laborar.

Com este objetivo definido, irei realizar, inicialmente, uma análise à literatura existente sobre o tema da análise económica e financeira assim como demonstrar a evolução dos normativos pelos quais as empresas se seguem aquando da elaboração da sua informação financeira e apresentar o conceito de pequenas e micro entidades.

Posteriormente, irei efetuar uma análise aos principais rácios e uma análise evolutiva às variáveis: vendas, custo das mercadorias vendidas e matérias consumidas, variação da produção, inventários e financiamentos, em empresas portuguesas que estejam em falência técnica para se compreender se apresentam sinais de recuperação da sua condição económica e financeira.

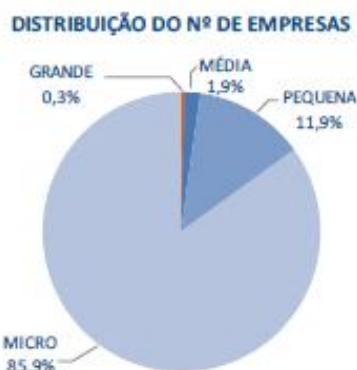
Todos os dados desta investigação foram retirados da aplicação SABI e com dados fornecidos pela entidade IGNIOS. De forma a se retirar conclusões, irei comparar os resultados obtidos com uma amostra de controlo, a qual terá como diferença o facto de não se encontrarem em falência técnica. Esta comparação permitirá verificar os comportamentos das amostras, apreendendo se estes são semelhantes ou distintos.

### **1.3. Motivação para a investigação**

O meu interesse nesta temática surge devido a, todos os dias, se ouvir falar em falência de empresas, parecendo-me que existe alguma confusão com o uso do termo *falência técnica*.

A constante comunicação de empresas em falência, em conjunto com a situação que os mercados têm enfrentado, despertou o meu interesse em perceber se as empresas que são consideradas como em falência técnica têm recuperação, pois para uma empresa em falência técnica continuar em laboração é para permitir que consigam recuperar dessa situação.

O tecido empresarial português é constituído, na sua maioria, por pequenas entidades e microentidades, sendo estas a representatividade das empresas nacionais, conforme a ilustração 1.



**Ilustração 1** - Distribuição do Número de Empresas, retirado do Inquérito "Tecido Empresarial 2012" do

Estas empresas, devido à dimensão que apresentam, possuem como “ (...) *principal forma de financiamento externo passa pelo recurso ao sistema bancário* (...) ” (Oliveira, 2008, pág. 32) ou aos próprios proprietários (Moreira, 2006). A forma de financiamento que as empresas têm ao seu dispor influencia a forma como atua no mercado (Oliveira, 2008), por isso é necessário que alcancem a aprovação dos financiamentos cumpram certos rácios económicos e financeiros. Assim, será de esperar que empresas em falência técnica não conseguirão alcançar novos financiamentos, colocando em causa o cumprimento das suas obrigações e, por consequência, a sua recuperação.

Para muitas pessoas quando se menciona *falência* é como se a empresa já não atua-se no mercado. Esta não é o que verdadeiramente acontece, o facto de a empresa se encontrar em falência técnica não significa que esta não consiga continuar a comercializar os seus produtos e, por conseguinte, mudar essa condição. Este intuito - o de alterar a sua condição - é a razão de continuarem a laborar.

Para isso, é necessário que estas tenham uma boa gestão e que o mercado absorva toda a sua produção, sendo que ambos estão relacionados, pois uma boa gestão deverá compreender qual o melhor mercado para a empresa se inserir. Esta análise por parte das empresas teve como principal consequência o aumento das exportações nacionais,

conforme ilustração 2 que nos mostra a evolução da balança comercial portuguesa no período de 2008 a setembro de 2013.

Comércio Internacional Português		2008	2009	2010	2011	2012	2012 jan/Set	2013 jan/Set
Comércio de bens e serviços								
Exportações (fob)	Milhões EUR	57.066	48.339	54.981	62.233	64.535	48.596	50.902
Importações (fob)	Milhões EUR	73.449	60.148	67.498	68.741	64.683	49.912	50.047
Saldo (fob)	Milhões EUR	-16.383	-11.809	-12.517	-6.508	-148	-1.316	854
	% do PIB	-9,5	-7,0	-7,2	-3,8	0,1	n.d	n.d
Comércio de bens								
Exportações (fob)	Milhões EUR	39.201	32.021	37.394	43.073	45.437	34.052	35.419
Importações (cif)	Milhões EUR	62.186	49.815	56.580	57.278	54.272	42.118	42.112
Saldo (fob-cif)	Milhões EUR	-22.985	-17.794	-19.186	-14.205	-8.835	-8.065	-6.594
	% do PIB	-13,4	-10,6	-11,1	-8,2	-5,2	n.d	n.d

Fonte: Banco de Portugal (Balança de Pagamentos); INE - Instituto Nacional de Estatística  
Notas: n.d - Não disponível

**Ilustração 2 - Evolução da Balança Comercial Portuguesa, 2008 a Setembro de 2013**

A presente dissertação representa uma oportunidade para desenvolver um estudo exploratório sobre as empresas em falência técnica, onde se irá conhecer a sua realidade económica e financeira através da análise da evolução de rácios e de variáveis. Assim, irei aumentar o conhecimento sobre a análise económica e financeira das empresas, podendo vir a ser útil a nível profissional.

## 1.4. Estrutura da dissertação

O presente estudo estrutura-se em oito capítulos. No capítulo 2, é efetuada uma revisão de literatura seletiva, na qual se mostra os conceitos sobre a análise económica e financeira assim como os principais rácios que são usadas na avaliação da situação da empresa.

No capítulo 3, esclarece-se o conceito de empresas em falência técnica segundo uma perspetiva legal e a perspetiva da literatura existente.

No capítulo 4, revela-se a evolução das normas que caracterizam as empresas sobre as quais recai este estudo, assim como o seu conceito.

No capítulo 5, exponho os rácios e teste que vou realizar nesta investigação, assim como a metodologia que será usada no capítulo seguinte.

No capítulo 6, apresento os dados obtidos com a análise efetuada, assim como as conclusões comparativas para ambas as amostras do estudo.

Já no capítulo 7 e 8, exponho as conclusões, os contributos, as limitações do estudo, assim como sugestões para uma investigação futura.

## 2. Análise Económica e Financeira

### 2.1. Aspetos preliminares

O desenvolvimento do mundo é feito com base em trocas comerciais, tendo o conceito de igualdade de trocas comerciais, segundo Rima (1996), surgido quando as próprias trocas comerciais emergiram em si. Assim, segundo a mesma autora, as trocas comerciais vieram permitir que as comunidades se desenvolvessem de uma forma mais rápida e eficiente.

Segundo Rima (1996), sempre houve a necessidade de haver uma remuneração pelas trocas efetuadas, sendo na época do renascimento, devido à fase de desenvolvimento social, cultural, económica e política que se viveu, que se criou as condições necessárias para a análise económico e financeira passasse a ser considerada como uma disciplina a ter em reflexão.

Esta análise foi se desenvolvendo ao longo dos anos, adaptando-se às necessidades e mudanças que o mundo comercial foi presenciando. Esta adaptação à realidade económica e financeira que se presenciou, foi, segundo Rima (1995), essencial para o desenvolvimento das comunidades.

Contudo, esta análise sofreu várias críticas ao longo da sua existência. Uma crítica que tem surgido aos economistas contemporâneos, é, segundo Rima (1995), limitarem-se a apreciar os problemas unicamente pelo aspeto matemático não tendo em consideração o meio envolvente, a autora evidencia assim a importância de se ter em consideração qual a perspetiva a adotar, dado esta vir a influenciar as ferramentas que serão usadas na análise económica financeira.

Esta análise permite-nos conhecer “ (...) a situação e a evolução económica e financeira de uma empresa ao longo de um certo espaço de tempo (...) ” e “ (...) antecipar o seu provável comportamento futuro (...) ” (Farinha, 1995, pág. 3). A possibilidade de uma análise permitir “ (...) antecipar o seu provável comportamento futuro (...) ” (Farinha, 1995, pág. 3) ajudará a prevenir casos de falência e a investigar a situação económica e financeira que a empresa enfrenta.



Segundo Beaver (1966), citado por Altman (1968), há uma correlação conclusiva, perante a evidência empírica existente, entre o estado financeiro de uma empresa e os seus rácios financeiros e/ou operacionais, tais como a rendibilidade, solvência e liquidez. Os rácios “ (...) *são uma das técnicas mais importantes na análise das demonstrações financeiras (...)* ” (Moreira, 2001, pág. 97), não sendo “(...) *mais do que um quociente (uma razão) entre duas grandezas (...)*” (Moreira, 2001, pág. 97).

Para a execução desta análise é necessário recolher toda “ (...) *a informação divulgada pela empresa (...)* ” (Moreira, 2001, pág.23) quer esta seja informação financeira ou não, tendo em consideração as limitações, segundo Moreira (2001), no que respeitam à sua qualidade e quantidade, pois é necessário assegurar a veracidade e as condições de comparabilidade no espaço e tempo. Assim, “ (...) *as demonstrações financeiras são inevitavelmente a maior fonte de informação sobre a atividade de uma empresa (...)* ” (Aguilar, 2013, pág.1).

Contudo, segundo Platt (1985), as principais fontes de informação sobre uma empresa são: a análise contabilística das demonstrações financeiras publicadas pela empresa, as ferramentas estatísticas e o senso comum. A primeira fonte de informação “ (...) *assenta na análise puramente contabilística das demonstrações financeiras da empresa. Toda a informação contabilística é importante, contudo as medidas de solvabilidade e liquidez ganham aqui especial importância (...)* ” (Aguilar, 2013, pág. 5). A segunda fonte de informação, segundo Platt (1985), reverte do tratamento estatístico da informação financeira recolhida, permitindo, assim, quantificar a correlação entre as diferentes variáveis. A última é a mais fácil de se aceder dado bastar apenas, segundo o mesmo autor, acompanhar o quotidiano da empresa.

Apesar de, por vezes, haver alguma informação disponível, é necessário ter em atenção algumas limitações que esta possa apresentar. Segundo Moreira (2001), há três limitações a ter em consideração:

- “ (...) *o carácter eminentemente quantitativo das demonstrações financeiras (...)*” (Moreira, 2001, pág.44), dado as principais peças contabilísticas apresentarem dados meramente quantitativos, sendo, normalmente, o anexo às

demonstrações financeiras que poderá fornecer uma informação mais qualitativa;

- “ (...) *a natureza jurídico-fiscal das demonstrações financeiras* (...) “ (Moreira, 2001, pág.45), já que a elaboração da informação financeira disponibilizada pela empresa é condicionada pelas normas e políticas que o ambiente enfrenta;
- “ (...) *a qualidade da informação por elas proporcionada, ou dita de outra forma, a veracidade dessas informações vai ser determinante para a qualidade da análise* (...)” (Moreira, 2001, pág.48), para assegurar a veracidade da informação às empresas que são obrigadas a ter certificação legal de contas, mas esta certificação não é obrigatória para todas como tal a qualidade da informação tem de ser assegurada pela própria empresa.

Conforme já mencionado, é através da informação presente no mercado que os vários utilizadores, como gestores, acionistas, fornecedores, clientes, entidades públicas, entre outras, definem qual a sua opinião acerca da empresa. Assim, “ (...) *umas das dificuldades da análise financeira é precisamente a existência de conflitos entre estas diversas entidades* (...) ” (Farinha, 1995, pág. 3), dado cada um destes utilizadores ter um objetivo diferente para a atividade da empresa. Alguns exemplos de conflitos são: entre os gestores e as autoridades tributárias e entre os gestores e os acionistas.

O conflito entre os gestores e as autoridades tributárias prende-se com o facto de os gestores frequentemente procurarem soluções contabilísticas que minimizem os resultados, de forma a pagarem menos imposto possível (Oliveira, 2008 e Farinha, 1995).

Outro conflito é entre gestores e acionistas, para um acionista o objetivo principal da empresa é maximizar a sua riqueza, contudo, “ (...) *certas actuações dos gestores podem não ser do interesse dos accionistas por reduzirem a riqueza destes* (...) ” (Farinha, 1995, pág.3), nomeadamente em situações de aquisições de outras empresas.

## 2.2. Recolha da Informação

A análise económica e financeira a uma empresa, conforme já referido, permite ao analista avaliar a situação e evolução da empresa assim como antecipar o seu comportamento futuro. Então, a “ (...) *análise financeira relaciona-se com a avaliação da viabilidade de um negócio ou projecto e a capacidade deste gerar lucro (...)* ” (Roda, 2011, pág.27).

Para se proceder à execução de uma análise económica e financeira, é necessário primeiramente identificar, segundo Roda (2011), qual o destinatário e os seus objetivos, pois dependendo do destinatário a perspectiva a adotar poderá variar. A grande finalidade de uma empresa é, segundo Farinha (1995), a maximização da riqueza para os acionistas ou proprietários da empresa. Então, “ (...) *neste contexto, considerar-se-á como objectivos principais do analista, o estudo da forma como a actividade da empresa contribuiu durante um determinado período de tempo para influenciar os parâmetros que determinam o valor da empresa para os accionistas/sócios (...)* ” (Farinha, 1995, pág,5).

Para realizar uma análise económica e financeira, como aludido anteriormente, é necessário obter a informação financeira, ou não, que será a base de trabalho da análise. Assim atendo aos limites já citados, a informação financeira através da qual se vai trabalhar deve, segundo Moreira (2001), observar os seguintes princípios: continuidade, consistência, custo histórico, especialização, prudência, substância sobre a forma e a materialidade. Contudo, mesmo que todos estes princípios estejam assegurados não significa que a comparabilidade da informação tenha sido assegurada (Moreira, 2001).

A comparabilidade da informação, segundo Roda (2011), significa que a informação é registada de forma consistente pela empresa durante a sua vida, para que se possa identificar tendências na sua posição financeira e nos seus resultados. Assim, “ (...) *qualquer alteração por parte da empresa dos critérios e métodos de valorização dos activos torna a sua informação financeira não directamente comparável no tempo e no espaço (...)* ” (Moreira, 2011, pág.43).

A informação financeira através da qual se irá obter os dados para a execução da análise em estudo é o balanço, a demonstração de resultados e o anexo ao balanço. As duas primeiras fontes fornecem dados quantitativos e a última poderá proporcionar dados mais qualitativos sobre a empresa.

O balanço de uma empresa “ (...) *espelha a situação patrimonial de uma empresa numa determinada data* (...) ” (Roda, 2011, pág.28), possibilitando “ (...) *avaliar a situação líquida da empresa pela diferença entre o Activo e o Passivo, permitindo uma avaliação financeira da empresa* (...) ” (Roda, 2011, pág.28).

Por sua vez a demonstração de resultados “ (...) *apura os resultados da actividade corrente conseguidos por uma empresa ao longo de um período (entre duas datas de Balanço), permitindo uma avaliação económica da empresa* (...) ” (Roda, 2011, pág.28).

Por último, o anexo as demonstrações financeiras deverá fornecer dados mais qualitativos acerca da empresa, tais como dados sobre as normas usadas na elaboração da informação, comentários sobre acontecimentos futuros relevantes, entre outros, demonstrando uma imagem verdadeira e apropriada da empresa (Sistema de Normalização Contabilística, 2009).

Toda a informação disponível nestes documentos financeiros, segundo Neves (1996), deverá ser compreensível, relevante, útil e acessível a qualquer pessoa que pretenda analisar e avaliar a empresa.

### **2.3. Técnicas e instrumentos de análise**

Numa análise económica e financeira a uma empresa, quem a executa pode escolher qual a técnica e os instrumentos que vai usar, contudo esta análise sofre de uma imperfeição “ (...) *o elevado grau de indefinição inerente dos conceitos e noções que utiliza* (...) ” (Moreira, 2011, pág. 85).

### 2.3.1. Algumas técnicas e instrumentos

Uma técnica de análise é “ (...) *toda a estrutura-base informativa da leitura das demonstrações financeiras* (...) ” (Moreira, 2011, pág. 85). Já um instrumento de análise é “ (...) *toda a informação híbrida, construída a partir de uma ou mais técnicas de análise que propicia, pela sua aplicação prática, indicadores sintéticos de apoio à leitura das demonstrações financeiras* (...) ” (Moreira, 2011, pág. 85).

Como já mencionado, a utilização de rácios é a forma mais utilizada para a execução de uma análise económica e financeira a uma empresa. Contudo, existem outras técnicas e instrumentos que podem ser utilizados na realização da análise. Alguns desses exemplos, segundo Moreira (2011) são: orçamentação ou previsão, análise da qualidade dos resultados, instrumentos de análise do risco e taxa de crescimento sustentável.

A orçamentação ou previsão é uma técnica que resulta do facto de as empresas enfrentarem dificuldades em aferir o seu equilíbrio financeiro. Assim, uma empresa poderá utilizar, segundo Moreira (2011), um orçamento de tesouraria para ter explícito quais as suas obrigações no curto e médio prazo.

Já a análise da qualidade dos resultados é, segundo o mesmo autor, uma técnica com uma natureza mais qualitativa, dado o analista ter de questionar embora indiretamente a veracidade da informação financeira que a empresa apresenta. Devido à sua natureza não há nenhum padrão idêntico de aplicação, variando consoante o analista e a especificidade da própria empresa. Apesar dessa situação, existem sinais que poderão ser definidos como “ (...) *sinais de perigo* (...) ” (Moreira, 2011, pág. 106). Esses sinais realçam-se, segundo Moreira (2011): o relatório dos auditores; a redução dos custos geríveis, a alteração de métodos contabilísticos, o crescimento da magnitude de créditos concedidos a clientes, a redução do prazo médio de pagamentos, a alteração substancial do tempo médio de rotação dos inventários, a redução da margem bruta em percentagem da produção, o crescimento dos financiamentos, das provisões e dos trabalhos para a própria empresa.

Os instrumentos de análise de risco são, segundo Moreira (2011), um conjunto de instrumentos que permitem avaliar a possibilidade de a empresa não conseguir gerar fluxo financeiros futuros. Nestes, é possível distinguir três tipos: risco operacional, risco

financeiro e risco global. O risco operacional consiste na “ (...) *incerteza inerente à projecção dos resultados operacionais (RO) futuros* (...) ” (Moreira, 2011, pág.111). Já o risco financeiro subsiste na “ (...) *incerteza inerente à projecção da rendibilidade dos capitais próprios, devido à utilização de financiamento alheio, que induz a existência de encargos financeiros fixos* (...) ” (Moreira, 2011, pág. 114). O risco global, como o próprio nome indica, consiste na incerteza de uma empresa não conseguir gerar fluxos que façam frente às suas necessidades.

Por último, a taxa de crescimento sustentável é um instrumento de análise de financiamento, já que “ (...) *procura aferir, em situação de manutenção das condições de gestão financeira (sem aumentos de capital) e das condições de gestão operacional, se ela é capaz de financiar o respectivo crescimento* (...) ” (Moreira, 2011, pág.118).

### **2.3.2. Vantagens e limitações da utilização de rácios**

Como mencionado por Moreira (2011), os rácios são os instrumentos mais empregados na elaboração de uma análise económica e financeira a uma empresa ou projeto. Esta ocorrência é explicada por estes serem, segundo Neves (1996), uma ferramenta bastante útil, sendo necessário manter a “ (...) *sobriedade, para que não surjam distorções nos resultados* (...) ” (Leal, 2013, pág. 18).

Contudo, como qualquer outro instrumento, a utilização de rácios tem vantagens e limitações segundo os autores Neves (1996) e Farinha (1995).

As essenciais vantagens que se pode enumerar à utilização de rácios são:

- O diagnóstico financeiro elaborado a uma empresa é feito com base no triângulo de liquidez, rentabilidade e estrutura financeira que tem subjacentes rácios;
- A informação usada encontra-se de uma forma resumida e objetiva;
- É exequível alcançar conclusões com base em dados quantitativos;
- Permite compreender qual a rentabilidade, a solvabilidade, a liquidez e o equilíbrio financeiro da empresa;
- Possibilita a realização de comparações na mesma empresa durante um período de tempo e/ou entre empresas diferentes num mesmo espaço temporal.

As principais limitações são:

- Os rácios refletiram possíveis erros presentes nas demonstrações financeiras;
- Dificuldade em definir limites do indicador, o que torna a análise mais subjetiva;
- A prática de políticas contabilísticas diferentes em empresas do mesmo setor, levará à obtenção de rácios desfigurados;
- O cálculo dos rácios é efetuado tendo por base informação passada devido à complexidade de obter *cash-flows* futuros.

Outro aspeto a ter em consideração na utilização dos rácios é conseguir definir quais os rácios que devem ser analisados, pois caso não sejam bem definidos existe “ (...) o risco de incorrer numa ‘overdose’ de rácios (...) ” (Moreira, 2011, pág. 102). Por outro lado, “ (...) a minimização do número de rácios deverá ser feita de forma consciente e programada, tendo em consideração:

- os *objectivos* que norteiam prioritariamente a análise;
- a *especificidade* da empresa;
- os *gastos* e a *experiência* do analista (...)” (Moreira, 2011, pág. 102).

## **2.4. Análise Económica**

A análise económica, também designada por análise dinâmica, tem por objetivo, segundo Leal (2013), analisar a capacidade de uma empresa em gerar lucros e remunerar os capitais investidos para vários períodos.

Esta análise pode ser descrita como uma “ (...) *justaposição de imagens sucessivas de uma mesma realidade* (...) ” (Moreira, 2011, pág. 90), o que permitirá, como citado, apreender as tendências da evolução passada dá conhecimentos qualitativos sobre a empresa, podendo, assim, prever comportamentos futuros.

Contudo, “ (...) *é claro que antecipar a evolução futura exige algo mais do que o mero conhecimento das tendências passadas (...)* ” (Moreira, 2011, pág. 91) e mesmo assim não passará de uma previsão.

Para se analisar essa capacidade, utiliza-se os rácios, tais como: a rentabilidade dos capitais próprios, a rentabilidade das vendas e a rentabilidade do ativo.

A rentabilidade dos capitais próprios revela em que medida a empresa está a proporcionar lucro aos acionistas/sócios, ou seja revela a “ (...) *capacidade da empresa em remunerar os seus accionistas/sócios (...)* ” para o capital por eles investido (Farinha, 1995, pág. 18).

Já a rentabilidade das vendas demonstra a “ (...) *capacidade da empresa em gerar uma margem líquida (...)* ” (Farinha, 1995, pág. 18). Por outras palavras, este rácio fornece a margem de lucro que se obtém com as vendas e/ou prestações de serviços efetuadas.

Por último, a rentabilidade do ativo fornece a “ (...) *capacidade dos activos em gerar rendimento (...)* ” (Farinha, 1995, pág. 18), ou seja é um indicador que permite ao investidor identificar a percentagem do resultado em relação à quantidade de recursos utilizados – ativos totais.

## **2.5. Análise Financeira**

A análise financeira de uma empresa “ (...) *consiste em avaliar o equilíbrio financeiro, as necessidades de financiamento da actividade e a situação de tesouraria, ou seja, avaliar a estrutura financeira da empresa em análise (...)* ” (Roda, 2011, pág. 30).

Esta análise pode ser descrita como uma “ (...) *‘fotografia’ da empresa num dado momento, não se conseguindo perceber como a empresa se comporta (...)* ” (Moreira, 2011, pág. 90), onde se procura apreender “ (...) *se estão criadas as condições para que a empresa observe o seu equilíbrio financeiro, olhando a relação entre capitais permanentes e imobilizado (...)* ” (Moreira, 2011, pág. 92).

Os dados para a análise financeira são retirados do balanço que a empresa disponibiliza para um ou mais anos. Segundo Moreira (2011), esta técnica apresenta algumas críticas,



*“ (...) como refere Cohen (1990), as principais críticas que lhe são imputadas parecem ser mais direccionadas*

*- à utilização normativa e abusiva das indicações fornecidas por este tipo de técnica;*

*- ao recurso exclusivo que dela se faz em muitos casos, do que propriamente à técnica em si (...) “ (Moreira, 2011, pág. 95).*

O processo de análise financeira efetua-se através dos rácios de alavancagem financeira ou de solvabilidade, de liquidez e de estrutura. A utilização destes rácios permite compreender *“ (...) até que ponto os meios financeiros empregues pela empresa são adequados à manutenção do seu desenvolvimento estável e lhe permitem fazer face aos seus compromissos à medida que vençam (...) “ (Finanças para não Financeiros, 2013, pág. 24),* dados os rácios de solvabilidade demonstrarem a aptidão para fazer frente aos compromissos de médio e longo prazo, os de liquidez a capacidade para fazer frente aos compromissos de curto prazo e os de estrutura revela a massa de bens que a empresa dispõe e os meios empregues para os financiar (Finanças para não Financeiros, 2013).

O rácio da solvabilidade *“(...) expressa a capacidade que a empresa tem em satisfazer os seus compromissos à medida que estes vencem (...)” (Roda, 2011, pág. 35).* Já o rácio de autonomia financeira *“ (...) mede a capacidade que a empresa tem em remunerar o seu activo utilizando apenas o seu capital próprio (...) ” (Roda, 2011, pág. 34).* Assim, os rácios revelam a percentagem de capital próprio que é necessária para cobrir, respetivamente, os passivos e os ativos da empresa. Por outro lado, com estes dois rácios compreende-se qual das componentes – ativo ou passivo – têm mais peso na situação patrimonial da empresa.

Já os de liquidez *“ (...) medem o equilíbrio da empresa numa óptica de financiamento de curto prazo. Enquanto os rácios de alavanca financeira destinam-se a avaliar as implicações que as dívidas da empresa têm na sua principal actividade (...) “ (Roda, 2011, pág. 30).*

Por fim, os de estrutura avaliam a forma como uma empresa financia a sua atividade, nomeadamente a intensidade de recurso a capitais próprios e a capitais alheios no financiamento do ativo que possui.

Em suma, “ (...) *a estrutura financeira só estará equilibrada se o montante dos capitais circulantes for pelo menos igual ao do exigível a curto prazo. Os valores que se irão transformar em disponibilidades são pelo menos iguais aos valores que se vão tornar exigíveis* (...) “ (Finanças para não financeiros, 2013, pág. 20).

## 2.6. Análise de Atividade

A análise de atividade de uma empresa consiste, segundo Farinha (1995), em representar aspetos operacionais das atividades económicas da empresa. “ (...) *Dentro destes salientam-se aqueles que procuram determinar a rapidez com que uma empresa:*

- *cobra os seus créditos de clientes;*
- *regulariza as suas dívidas com os fornecedores;*
- *faz “rodar” os seus stocks de existências.* (...) “ (Farinha, 1995, pág. 27).

Para além destes, esta análise também deverá incluir indicadores que permitam analisar a produtividade da utilização dos ativos da empresa em geral ou de outros fatores (Farinha, 1995).

Para se alcançar este objetivo, é frequente usar os seguintes indicadores, segundo Farinha (1995): rotação de ativo, tempo médio de crédito concedido, tempo médio de pagamento e tempo médio de rotação de inventários.

O rácio da rotação do ativo fornece “ (...) *uma ideia da proporcionalidade dos activos em termos de geração de vendas* (...) “ (Farinha, 1995, pág. 28).

Por sua vez, o tempo médio de crédito concedido proporciona o prazo que a empresa espera para que os seus clientes saldem as suas dívidas. Enquanto, o tempo médio de pagamento demonstra o período de tempo que a empresa em média demora a liquidar os seus compromissos.

Por último, o tempo médio de rotação de inventários mostra o período de tempo que as mercadorias, matérias-primas, entre outros permanecem na empresa, ou seja o tempo que o bem demora a percorrer o processo produtivo da empresa, nomeadamente desde a compra ao fornecedor até à venda ao cliente.

A junção destes indicadores permite a compreensão de como a empresa está no seu quotidiano, ou seja dá uma imagem da situação quotidiana da empresa.

### 3. Empresas em falência técnica

Uma empresa ao longo da sua vida passa por várias fases - a de crescimento, de maturidade e de declínio - por conseguinte os seus resultados acompanharão as tendências de cada fase. Então, muitas vezes e devido à situação económica que se vive atualmente, uma empresa enfrenta dificuldades que se revelam na incapacidade de cumprir as suas obrigações, passando a ser designada como empresas falência técnica. É este conceito que será apresentado neste capítulo.

#### 3.1. Conceito no estudo

O entendimento do conceito “*empresas em falência técnica*” pode ser analisado segundo a perspetiva jurídica, na qual se pode dizer que existem dois diplomas legais essenciais, o Código dos Processos Especiais de Recuperação da Empresa e Falência (CPEREF) e o Código da Insolvência e Recuperação de Empresas (CIRE).

Apesar de o CPEREF já ter sido revogado, é importante enunciá-lo para se compreender a evolução deste conceito ao longo das últimas décadas.

O Código dos Processos Especiais de Recuperação da Empresa e Falência (CPEREF) vigorou até Setembro de 2004, aprovado pelo DL nº 132/1993, de 23 de abril, que classificava as empresas conforme o grau de dificuldade financeira que estas enfrentassem. Assim, “ (...) *classificava como insolvente quando esta se encontrasse impossibilitada de cumprir pontualmente as suas obrigações, em virtude do seu activo disponível ser insuficiente para satisfazer o seu passivo exigível, ou como em situação económica difícil quando, não sendo considerada em situação de insolvência, indiciasse dificuldades económicas e financeiras, designadamente por incumprimento das suas obrigações (nº1 e 2 do art.3º do CPEREF).*(...) ” (Oliveira, 2008, pág. 29).

Com a entrada do Código da Insolvência e Recuperação de Empresas (CIRE) em 18 de Setembro de 2004, os conceitos anteriores são alterados, tornando a definição nele presente mais ampla e deixando de haver uma alusão à situação que a empresa enfrenta. Nos n.º 1, 2 e 3 do art.º 3º do CIRE, é-nos definido que uma empresa é insolvente

quando “ (...) o devedor se encontre impossibilitado de cumprir as suas obrigações vencidas. (...) ” (n.º1 do art.º 3º do CIRE) ou quando o seu passivo seja manifestamente superior ao seu ativo.

Para além da diferenciação de classificações, há ainda uma outra diferença relativamente ao processo de comunicação. “ (...) Enquanto o anterior diploma previa o requerimento ou a apresentação de um pedido de recuperação ou falência para qualquer empresa insolvente ou em situação económica difícil, o novo diploma apenas refere o pedido de insolvência como objectivo único do processo (pedido este que, depois de analisado pelos credores, poderá dar origem à falência da empresa ou à sua recuperação). (...) ” (Oliveira, 2008, pág. 30).

Dado não haver uma definição concreta para o conceito de *empresas falência técnica*, atribuo nesta investigação a mesma definição que a apresentada no CIRE, no qual estas empresas “ (...) são aquelas que se encontrem impossibilitadas de cumprir pontualmente as suas obrigações vencidas ou que apresentam um activo insuficiente para satisfazer o seu passivo exigível (...) ” (n.º1 do art.º 3º do CIRE).

Neste estudo opta-se por *empresas em falência técnica*, para não haver confusão com empresas em processos de insolvência em tribunal ou com pedido de falência ou de recuperação.

Por último, será conveniente esclarecer que insolvência não tem o mesmo significado que falência. A insolvência, como já referido anteriormente, implica uma impossibilidade de a empresa cumprir as suas obrigações, podendo a situação ser reversível. Já a falência, “ (...) pressupõe a inviabilidade económica da empresa e a sua não recuperação financeira, constituindo, pois, uma situação irreversível (...) ” (Oliveira, 2008, pág. 30).

### **3.2. Entendimento do conceito na literatura**

Na literatura existente é mencionada várias definições para este conceito - empresa em falência técnica.

Segundo John (1993) e Gilson (1989), uma empresa em dificuldades será caracterizada pelo seu ativo líquido ser insuficiente para cumprir todos as suas obrigações e compromissos que possua com os fornecedores e/ou com os trabalhadores. Assim, esta situação surge pela empresa ter uma falta de articulação entre o seu ativo líquido e o seu passivo.

Esta débil articulação “ (...) *pode ser reconhecida através da análise de um conjunto de indicadores:*

- i. *Um rácio de dívida muito elevado aumenta o risco de crédito da empresa, diminui a sua capacidade de financiar os seus investimentos e, consequentemente, aumenta a probabilidade de insolvência (e.g. Back, 2005; Gilson, 1989);*
- ii. *Um fundo de maneo negativo origina atrasos ou o incumprimento das obrigações assumidas perante os credores e uma maior dependência dos recursos financeiros de curto prazo, podendo gerar problemas de cash flows futuros que podem repercutir-se em situações de insolvência (e.g. Kogan, 2003),*
- iii. *A diminuição do volume de vendas não associadas aos ciclos de negócios origina uma redução da margem bruta da empresa e, consequentemente, dos seus resultados, podendo levar ao aumento da sua vulnerabilidade (e.g. Kogan, 2003). (...) ” (Oliveira, 2008, pág. 31).*

Contudo, o facto de uma empresa se encontrar em falência técnica não significa que vá obrigatoriamente entrar em processo de insolvência, por isso só os indicadores mencionados não nos fornecem uma perfeita imagem da viabilidade da empresa.

Segundo Kahl (2002), os credores deverão conseguir distinguir as empresas que são economicamente viáveis e, por conseguinte, recuperáveis das que deverão ser liquidadas, tomando por si mesmos essa decisão. Esta situação tem como objetivo primordial que as empresas viáveis permaneçam no mercado, retirando se as empresas inviáveis e, simultaneamente, que as empresas em causa recuperem as suas dificuldades financeiras rapidamente para conseguirem aproveitar as oportunidades de um investimento lucrativo, segundo Oliveira (2008).

Então, segundo Gonçalves (2011), existem várias definições para falência técnica de uma empresa, mas, na sua maioria, a definição que é mais frequente é a que defende Blum (1974), o qual defende que as empresas em falência técnica revelam uma incapacidade de pagar as suas dívidas quando estas atingem a sua maturidade que seguidamente entraram em processo de falência ou em processo de renegociação de dívida.

Em suma, verifica-se que a definição na literatura existente para o conceito *empresas em falência técnica* é semelhante ao que vai ser utilizado neste estudo.

## 4. Evolução normativa

### 4.1. Evolução da normalização em Portugal

As empresas na elaboração da informação financeira que apresenta ao mercado seguem os procedimentos e definições presentes em cada país. Estes ao longo do tempo têm sofrido modificações para que se adaptassem à fase que o país e a comunidade enfrentam.

Alguns meses após o 25 de abril de 1974, o primeiro governo provisório incluiu no seu “ (...) *Programa de Política Económica e Social um conjunto de medidas destinadas a combater a evasão fiscal, a “adopção de planos de contas normalizados para as empresas”.*” (Comissão de Normalização Contabilística, 2014).

No ano seguinte, é criada uma comissão que ficaria encarregue de um estudo sobre a normalização contabilística em Portugal que representaria “ (...) *os mais variados interesses do Estado, do ensino, da ciência, dos organismos profissionais, das empresas privadas e dos sindicatos.* (...) ” (Comissão de Normalização Contabilística, 2014). Segundo informação presente na Comissão de Normalização Contabilística, nesse mesmo ano foi divulgado um documento emitido pela comissão que se intitulava “Normalização Contabilística – 1ª fase”, no qual foram apresentados os projetos das demonstrações financeiras, listas das principais contas e alguns princípios contabilísticos.

Em 1976, é, assim, apresentado o “Plano Oficial de Contas para as Empresas”. Este novo plano é aprovado pelo Decreto-Lei 17/77, o qual veio criar também a Comissão de Normalização Contabilística (CNC) que visava o “ (...) *acompanhamento e actualização* (...) ” (Comissão de Normalização Contabilística, 2014) do novo plano de contas.

Com a adesão de Portugal ao Mercado Único, “ (...) *a CNC inicia os trabalhos preparatórios para a revisão do PLANO no sentido de o adoptar às exigências das directivas comunitárias sobre as contas anuais de determinadas formas de sociedade* (...) ” (Comissão de Normalização Contabilística, 2014). Assim, dá-se a primeira reforma do POC que “ (...) *resultou, numa primeira fase, os POC/89 e POC/90, que acolheram, respectivamente, a IV e VII Directivas Comunitárias* (...) ” (Pires, 2008,



pág. 51). Com o passar do tempo, a CNC revela a falta de flexibilidade do POC e “(...) *decide dar início à publicação de um conjunto de Directrizes Contabilísticas fortemente inspiradas no normativo internacional, com o objectivo de ver tratados, de forma simples e flexível, aspectos até então não considerados (...)*” (Ferreira, 2012, pág. 11). Por isso é que 2009, o POC foi revogado pelo DL 158/2009 de 13 de julho sendo aprovado o SNC.

“ (...) *A globalização das relações económicas lançou o desafio e colocou a necessidade de se estabelecer um conjunto de mecanismos que permitam alcançar, no contexto contabilístico internacional, um adequado nível de uniformidade na informação financeira que utilizam as empresas (...)* ” (Pires, 2008, pág. 52). Assim em 1973, foi criado o International Accounting Standards Committee – IASC – pelos organismos profissionais de contabilidade de 10 países: Alemanha, Austrália, Canada, Estados Unidos, França, Irlanda, Japão, México, Países baixos e Reino Unido. Este organismo tem como objetivo “ (...) *formular e publicar de forma independente um novo referencial contabilístico de normas contabilísticas internacionais que possam ser mundialmente aceites (...)* ” (Ferreira, 2012, pág. 9). Segundo Murphy (2000), os membros acreditavam que com a adoção das International Accounting Standard (IAS) a qualidade das demonstrações financeiras será melhorada e haverá um aumento da comparabilidade. Em 1977, o IASC criou o Standing Interpretations Committee (SIC) um comité técnico que se tornou responsável pelas publicações de interpretações cuja finalidade era responder a dúvidas dos utilizadores das interpretações.

Em 2001, foi criado o International Accounting Standards Board (IASB) que assumiu as responsabilidades do IASC. “ (...) *A criação do IASB teve como objectivo melhorar a estrutura técnica da formulação e validação das normas internacionais a serem emitidas pelo IASB com o novo nome de IFRS (International Financial Reporting Standard).*” (Ferreira, 2012, pág. 5). Nesse mesmo ano, o nome de SIC foi alterado para International Financial Reporting Interpretations Committee (IFRIC), passando este a ser responsável por todas as normas publicadas a partir de 2002.

Desde a adesão à Comunidade Económica Europeia (CEE) que houve a necessidade de haver alterações a nível contabilístico, tendo sido motivadas pela necessidade de adoção de um sistema contabilístico nacional que se enquadrasse nos instrumentos jurídicos

comunitários. Em suma, que acompanhasse os desenvolvimentos da normalização internacional. Com este objetivo foi aprovado, em 2009, o Sistema de Normalização Contabilística (SNC) pelo decreto-lei 158/2009 de 13 de julho, o qual entrou em vigor a 1 de janeiro de 2010 que “ (...) *vem na linha da modernização contabilística ocorrida na UE (...)* ” (Decreto-Lei 158/2009 de 13 de Julho, 2009, pág. 4376).

Segundo Carvalho (2011), o novo decreto-lei veio dar mais ênfase à substância económica das operações em vez da sua forma legal, tendo como principal consequência, por um lado, o aumento da subjetividade na preparação da informação financeira e, por outro lado, o aumento da adaptabilidade à evolução da complexidade das operações. Esta situação é explicada pelo facto de, segundo Carvalho (2011), as características do SNC consubstanciarem uma adoção das NIC adotadas pela UE, “ (...) *com o objectivo de fazer alinhar o normativo nacional com as orientações da UE em matéria de harmonização contabilística e, consequentemente proteger as empresas portuguesas dos efeitos económicos negativos resultantes da diversidade contabilística, nomeadamente da competitividade daquelas que atuam em mercados internacionais (...)* ” (Carvalho, 2011, pág. 30). O SNC é, assim, constituído por 28 Normas Contabilísticas de Relato Financeiro (NCRF) e 2 Normas Interpretativas.

Segundo Ferreira (2012) e Valente (2009), as razões para a criação do SNC são várias, tais como a insuficiência do POC face às exigências do relato financeiro, a necessidade de revisão técnica quanto aos aspetos conceptuais, o alinhamento com as diretivas e regulamentos comunitários, o acompanhamento com a dinâmica da UE.

## **4.2. Conceito de Pequenas e Micro Entidades**

A aplicabilidade do Sistema de Normalização Contabilística - SNC - encontra-se definido no art.º 3º do DL nº 158/2009, de 13 de julho:

*Artigo 3.º*

*Âmbito*

*1 — Com excepção das entidades abrangidas pelo n.º 1 do artigo 4.º e pelo artigo 5.º, o SNC é obrigatoriamente aplicável às seguintes entidades:*

*a) Sociedades abrangidas pelo Código das Sociedades Comerciais;*

*b) Empresas individuais reguladas pelo Código Comercial;*

*c) Estabelecimentos individuais de responsabilidade limitada;*

*d) Empresas públicas;*

*e) Cooperativas;*

*f) Agrupamentos complementares de empresas e agrupamentos europeus de interesse económico.*

O art.º10 do mesmo decreto-lei dispensa de a aplicação do novo normativo às “ (...) *peçoas que, exercendo a título individual qualquer actividade comercial, industrial ou agrícola, não realizem na média dos últimos três anos um volume de negócios superior a € 150 000 (...)* ”.

Devido ao tecido empresarial português ser constituído na sua maioria por pequenas e médias empresas, “ (...) *procurou se num único documento delimitar e simplificar as exigências contabilísticas mais comuns àquele universo de entidades, mantendo se os mesmos conceitos e orientação relativo aos requisitos técnicos que subjazem o modelo geral do SNC (...)* ” (Carvalho, 2011, pág. 31). Assim com este objetivo, foram criados novos normativos para as pequenas empresas, a Norma Contabilística e de Relato Financeiro para Pequenas Entidade (NCRF-PE) publicada no aviso nº 15654/2009 de 7 de Setembro, e outro para as microentidades, a Norma Contabilística para Microentidades (NCM) publicado no DL n.º 36-A/2011 de 9 de março.

A NCRF-PE veio definir “ (...) *os princípios gerais de reconhecimento, mensuração e divulgação previstos nas NCRF, pilares essenciais deste normativo (...)* ” (Costa, 2009, pág. 58). Esta norma pode ser aplicada por opção das entidades, desde que cumpram os requisitos nela definidos que são:

#### *Artigo 9.º*

## *Pequenas entidades*

*1 - A “Norma contabilística e de relato financeiro para pequenas entidades” (NCRF-PE), compreendida no Sistema de Normalização Contabilística (SNC), apenas pode ser adoptada, em alternativa ao restante normativo, pelas entidades, de entre as referidas no artigo 3.º e excluindo as situações dos artigos 4.º e 5.º, que não ultrapassem dois dos três limites seguintes, salvo quando por razões legais ou estatutárias tenham as suas demonstrações financeiras sujeitas a certificação legal de contas:*

- a) Total de balanço: (euro) 1 500 000;*
- b) Total de vendas líquidas e outros rendimentos: (euro) 3 000 000;*
- c) Número de trabalhadores empregados em média durante o exercício: 50.*

Como já mencionado, o tecido empresarial português é constituído por pequenas entidades, servindo estas principalmente nos mercados locais, apesar do aumento da tendência para se exportar mais. Assim, “ (...) *as pequenas empresas têm tendência para estar menos expostas às pressões internacionais. Os seus recursos humanos e financeiros tendem a ser restritos, pelo que tomam decisões a curto prazo numa perspectiva de “sobreviver”.*” (Ferreira, 2012, pág. 7). A NCRF-PE deriva da NCRF só que mais simplificado, como tal poderão acontecer situações que não estejam previstas na NCRF-PE e sempre que tal aconteça é necessário recorrer à NCRF, como nos diz Costa (2009, pág. 58):

*“ (...) Refira-se que o recurso às NCRF e NI (seguido das normas internacionais de contabilidade, primeiramente as adoptadas pelo Regulamento n.º 1606/2002, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 19 de Julho e depois as emitidas pelos IASB) é supletivo e sempre que a NCRF-PE não responda a determinadas situações de contabilização ou de relato financeiro ou esta omissão seja de tal modo relevante que contrarie o objectivo último das demonstrações financeiras. (...) ”.*

Posteriormente, foi criado, como já mencionado, o DL n.º 36-A/2011 de 9 de março que define os aspetos relevantes para as microentidades, reduzindo a informação contabilística necessária a apresentar. Uma entidade pode optar por apresentar contas

como microentidade caso cumpra os requisitos estabelecidos no art.º 2º no decreto – lei nº 35/2010, de 2 de Setembro, tal como reproduzido,

## *Artigo 2.º*

### *Conceito de microentidades*

*Para efeitos da presente lei, consideram-se microentidades as empresas que, à data do balanço, não ultrapassem dois dos três limites seguintes:*

- a) Total do balanço - (euro) 500 000;*
- b) Volume de negócios líquido - (euro) 500 000;*
- c) Número médio de empregados durante o exercício - cinco.*

A NCM acompanha o SNC, evidenciando uma atualização e uniformização de conceitos e terminologias, o que veio permitir “ (...) *a redução de custos de contexto e possibilitando a modernização do ensino e da formação profissional, com o consequente acréscimo de qualificação e competências para os profissionais de contabilidade (...)* ” (Ferreira, 2012, pág. 9).

## 5. Estudo empírico

As empresas, como já mencionado anteriormente, passam por várias fases, umas mais favoráveis do que outras. Durante as fases mais complicadas, é que as empresas se deparam com a falência técnica, sendo estas obrigadas a definir as suas prioridades de forma a conseguirem ultrapassar essa situação.

Durante o “caminho”, a empresa deverá espelhar a sua situação nas suas demonstrações financeiras já que os investidores deverão saber aquilo que se passa. Contudo, para empresas em falência técnica “ (...) *há evidências de que, em certas circunstâncias, os gestores tendem a realizar escolhas contabilísticas com o objetivo de influenciar os resultados do período no sentido ascendente – antecipação de resultados – ou no sentido descendente – diferimento de resultados presentes (...)* ” (Oliveira, 2008, pág. 7).

As empresas em falência técnica caracterizam por, como já mencionado no capítulo 3, não possuírem capacidade para cumprir as suas obrigações quando estas atingem a sua maturidade.

Assim neste estudo exploratório, as empresas em falência técnica – amostra principal – serão avaliadas para se verificar se existem sinais de recuperação da condição de falência técnica, dado ser essa a razão, como já mencionado, para que ainda continuem a laborar. Como será de esperar, ambas as amostras apresentaram comportamentos antagónicos pelo simples facto de as amostras estarem em situações económico financeiras diferente.

### 5.1. Análise de rácios

Nesta investigação, serão analisados rácios como uma ferramenta para se compreender qual a situação económica e financeira efetiva de ambas as amostras, utilizando indicadores de estrutura, liquidez, rentabilidade e atividade. Esta análise será concretizada para a amostra principal deste estudo e para a de controlo, de forma a se poder verificar o que se sucede no mercado para empresas que não estejam em falência técnica.

### 5.1.1. Indicadores de liquidez ou tesouraria

Os indicadores de liquidez ou tesouraria, segundo Fernandes (2010), vão permitir medir a capacidade das empresas em fazer frente às suas obrigações de curto prazo, ou seja, “ (...) *com o cálculo destes indicadores vamos verificar se as empresas têm ou não capacidade de pagar as suas dívidas na data do seu vencimento (...)* “ (Fernandes, 2010, pág. 32).

Para efetuar a análise da liquidez da empresa, irá ser avaliado os seguintes rácios:

- o fundo de maneoio, para comparar em que medida os ativos correntes cobrem os passivos correntes nas duas amostras;
- a necessidade de fundo de maneoio, para se estudar as carências de financiamento que as empresas enfrentam durante o seu ciclo de exploração;
- a liquidez geral, para se compreender em que medida os capitais circulantes da empresa fazem frente às obrigações exigíveis de curto prazo, ou seja “ (...) *em que medida o passivo de curto prazo esta coberto por activos que se esperam a vir a sr convertidos em meios financeiros líquidos, num período supostamente correspondente aos do vencimento das dívidas de curto prazo (...)* “ (Farinha, 1995, pág. 12);
- a liquidez reduzida, para se examinar qual o peso que os inventários da empresa têm na sua liquidez, ou seja compreender qual a importância que os inventários têm na liquidez geral da empresa, dado os inventários serem, para uma empresa, “ (...) *tipicamente o activo menos líquido do seu activo circulante (...)* “ (Farinha, 1995, pág. 16).

### 5.1.2. Indicadores de rentabilidade

Os rácios de rentabilidade, como citado anteriormente, “ (...) *procuram medir os seguintes fenómenos:*

- *capacidade da exploração em gerar uma margem líquida (rentabilidade das vendas ou produção);*

- *capacidade dos activos em gerar rendimento (rentabilidade do activo); ou*

- *capacidade das empresas em remunerar os seus accionistas/sócios (...)* “

(Farinha, 1995, pág. 18).

Assim para se relacionar os lucros da empresa com o seu património, irão ser estudados os seguintes rácios:

- rentabilidade das vendas e/ou produção, fornece informação sobre a margem de lucro da empresa, pois informa quanto de lucro gera a empresa por cada euro de vendas ou seja dá a margem de lucro que se obtém com as vendas efetuadas;
- rentabilidade dos capitais próprios, funciona como uma *proxy* da remuneração que os acionistas possuem pelo capital investido;
- rentabilidade do ativo, permite ao investidor identificar a percentagem do resultado em relação à quantidade de recursos utilizados – ativos totais, ou seja demonstra a aptidão das empresas em remunerar os capitais nela investidos, dando, assim, para comparar, segundo Farinha (1995), empresas em situações diferentes.

### **5.1.3. Indicadores de atividade**

Os rácios de atividade, como já mencionado, são indicadores que fornecem informação sobre o quotidiano da empresa, isto é caracterizam aspetos operacionais do funcionamento do processo de exploração da empresa.

Assim neste estudo, os indicadores que serão analisados são:

- Tempo médio de rotação dos inventários, de forma a compreender se o período de permanência dos inventários na empresa varia conforme a situação financeira que ela enfrenta;
- Tempo médio de pagamento, para se averiguar se a empresa em análise demoram mais tempo a liquidar as suas obrigações;



- Tempo médio de recebimento, para se verificar se a condição de falência técnica da empresa está relacionada com um tempo de recebimento mais elevado face às empresas da amostra de controlo;
- Ciclo de tesouraria, corresponde ao tempo que medeia a aquisição das matérias-primas e o recebimento das vendas dos produtos, ou seja dá a informação de tempo que decorre entre a compra e o recebimento do cliente com a venda efetuada.

#### **5.1.4. Indicadores de estrutura**

Os indicadores de estrutura revelam “ (...) *a massa de bens de que dispõe a empresa e meios empregues para as financiar* (...) ” (Finanças para não financeiros, 2013, pág. 24). Com esta finalidade, irá se avaliar rácios como:

- a autonomia financeira, para se perceber a solvabilidade da empresa, isto é em que medida os ativos da empresa são financiados com o capital próprio;
- o grau de endividamento, para analisar qual o nível de endividamento que as empresas enfrentam em ambas as amostras, ou seja compreender se uma empresa emprega muito ou pouco capital de terceiros onerosos.

#### **5.2. Análise de variáveis**

A análise de variáveis é um instrumento de análise que permite compreender de uma forma simples a evolução que as rubricas têm ao longo de um determinado período, servindo como um complemento à análise de rácios mencionada anteriormente. Assim, as variáveis, a examinar para as amostras deste estudo, serão as que constam nas seguintes rubricas contabilísticas:

- Vendas;
- Custo das mercadorias vendidas e matérias consumidas;
- Inventários;
- Variação da produção;

- Financiamentos.

A análise a estas rubricas contabilísticas vai permitir compreender o comportamento das mesmas em ambas as amostras deste estudo, permitindo tirar conclusões quanto à sua evolução.

### 5.3. Teste de Wilcoxon-Mann-Whitney

Para além da metodologia referida, será usado o teste de *Wilcoxon-Mann-Whitney* que nos permitirá comparar as funções de distribuição das amostras independentes desta investigação.

Este teste será usado em alternativa ao teste *T-Student*, dado os pressupostos deste último serem mais exigentes, tais como: “(...) *as populações de onde as amostras provêm têm a distribuição normal; as amostras são independentes e aleatórias; as populações têm uma variância mínima (...)*” (Ferreira, 2010, pág. 17), e não serem aplicadas às amostras desta investigação.

Assim, com a execução do teste de *Wilcoxon-Mann-Whitney* não é obrigatório ter informação sobre a distribuição de cada amostra, dado só ser necessário verificar que as amostras sejam independentes e analisa se as variáveis envolvidas através de uma escala ordinal.

Este teste é baseado nos postos dos valores obtidos combinando as duas amostras, como as amostras são independentes, dado se tratarem de empresas em situações económicas diferentes – uma amostra representa empresas com dificuldades financeiras e a outra não –, a variação entre as duas existirá. Assim, as hipóteses neste teste serão:

$H_0$ : *As duas amostras têm distribuições idênticas.*

$H_1$ : *As duas amostras têm distribuições diferentes.*

Então, obtêm as seguintes hipóteses:

$$\left\{ \begin{array}{l} H_0 : \Delta = 0 \\ H_1 : \Delta \neq 0 \end{array} \right\} \quad \left\{ \begin{array}{l} H_0 : \Delta = 0 \\ H_1 : \Delta > 0 \end{array} \right\} \quad \left\{ \begin{array}{l} H_0 : \Delta = 0 \\ H_1 : \Delta < 0 \end{array} \right\} \quad (5.1)$$

Em seguida, após ordenar em ordem crescente todos os valores de ambas as amostras, passamos a considerar as somas de ambas as amostras,  $N_1$  - o número de empresas da amostra principal - e  $N_2$  - número de empresas da amostra de controlo. A partir de ambas as somas,  $W_1$  e  $W_2$ , calcula se a estatística deste teste, esta será dada por  $U_1$  e  $U_2$ . Para este cálculo, recorreremos às seguintes fórmulas:

$$U_1 = N_1 \cdot N_2 + \frac{N_2 \cdot (N_2 + 1)}{2} - W_2 \quad (5.2)$$

e

$$U_2 = N_1 \cdot N_2 + \frac{N_1 \cdot (N_1 + 1)}{2} - W_1 \quad (5.3)$$

Onde,

$U_1$ : valor estatístico da amostra principal

$U_2$ : valor estatístico da amostra de controlo

$W_1$ : Somatório dos valores da amostra principal

$W_2$ : Somatório dos valores da amostra de controlo

$N_1$ : número de observações da amostra principal

$N_2$ : número de observações da amostra de controlo

A estatística do teste será dada pela seguinte função:

$$U = \min(U_1, U_2) \quad (5.4)$$

Então, a estatística deste teste será dada pelo mínimo das estatísticas encontradas para ambas as amostras deste estudo.

No teste de *Wilcoxon-Mann-Whitney*, “ (...) a hipótese nula estabelece que as duas amostras têm a mesma distribuição, e se tal acontecer, as médias (e também medianas) das duas amostras são iguais. (...) ” (Ferreira, 2010, pág. 20).

## **6. Análise da evidência empírica**

Neste capítulo pretende-se investigar se a hipótese apresentada anteriormente é comprovada na realidade. Para tal, é apresentada a amostra desta investigação e em seguida serão expostos e analisados os resultados obtidos.

### **6.1. Seleção da amostra**

O principal objetivo desta investigação consiste em analisar se as empresas identificadas como em falência técnica estão a recuperar, ou seja, analisar a realidade económica e financeira das empresas em falência técnica para se compreender se estas estão a recuperar a sua situação económica e financeira. Para se poder proceder a esta análise, é necessário constituir duas amostras, a amostra da investigação e a amostra de controlo que serão descritas em seguida.

#### **6.1.1. Amostra principal**

Para se definir amostra deste estudo, foi necessário inicialmente estabelecer quais as empresas nacionais que cumpririam os critérios desta investigação, sendo representativas da constituição do tecido empresarial português. Esses critérios são:

- Todas as empresas nacionais;
- Que tenham até 50 funcionários;
- Que tenham um balanço inferior a 1.500.000euros;
- Que tenham um volume de negócios inferior a 300.000.000euros;
- Que possuam inventários, independentemente do valor que tenham apresentado.

Assim através da base de dados Sabi retirei todas as empresas que cumpriam estes critérios e que, adicionalmente, tinham toda a informação financeira necessária para a investigação na mesma base de dados. Após aplicar os critérios, obtive uma amostra preliminar de 225 empresas.

Em seguida, para se operacionalizar a definição de empresas em falência técnica e sobre a qual recai este estudo, é acrescido mais um critério aos iniciais: empresa em falência técnica. Esta informação foi fornecida pela base de dados da entidade Ignios<sup>1</sup>, a qual foi definida segundo a probabilidade de uma empresa incumprir as suas obrigações a doze meses, usando a *Escala de Score* para definir o nível de risco no qual a empresa se insere (Ignios, 2012), sendo, assim, uma *proxy* da definição presente no Código das Sociedades Comerciais, como mencionado no capítulo 3.

A junção destes vários critérios e da informação das duas bases de dados, veio definir a amostra deste estudo, a qual é constituída por 75 empresas do tecido empresarial nacional que no ano de 2012 – último ano de informação disponível – se encontravam em falência técnica. A amostra está dividida da seguinte forma:

<b>DISTRIBUIÇÃO DAS EMPRESAS POR SECTOR DE ATIVIDADE</b>	
Viticultura	1
Industria Transformadora	10
Construção	7
Construção	5
Comércio por grosso e retalho	42
Industria Transformadora	2
Atividades imobiliárias, alugueres e serviços prestados às emp	2
Educação	4
Atividades desportivas	2
<b>Total das empresas da amostra</b>	<b>75</b>

**Quadro 1-** Distribuição das empresas por sector de atividade na amostra principal

Com base no quadro apresentado, constata-se que 56% das empresas que constituem a amostra pertencem ao sector do comércio por grosso e por retalho, sendo o sector da indústria transformadora o que tem mais peso na amostra com 13,3% devido à sua dimensão.

---

<sup>1</sup>Entidade que se dedica ao fornecimento de informações relacionadas com marketing, contencioso e gestão de cobranças.

### 6.1.2. Amostra de controlo

Para se poder efetuar um estudo mais conclusivo sobre a recuperação das empresas em falência técnica, é importante confrontá-la com a informação de outras empresas que não se encontrem na mesma situação, mas que tenham as mesmas características e que desenvolvam a sua atividade no mesmo sector de atividade. Este aspeto tem uma grande relevância, dadas as empresas que pertençam ao mesmo sector terem de enfrentar os mesmos condicionalismos.

Assim, a amostra de controlo desta investigação é constituída por empresas pertencentes ao mesmo sector de atividade das que enfrentam falência técnica, sendo também estas pequenas entidades ou micro entidades, que define que têm a mesma dimensão. Em suma, a amostra de controlo cumpre os requisitos da amostra preliminar, aos quais foram acrescidos os CAE - Classificação da Atividade Económica – da amostra principal.

### 6.2. Estatísticas descritivas

Uma breve análise à informação financeira de ambas as amostras, permite compreender que as empresas que as constituem não têm valores que ultrapassem os limites impostos na lei para as pequenas e micro entidades.

	Amostra Principal			Amostra de Controlo		
	Média	Mediana	Desvio-Padrão	Média	Mediana	Desvio-Padrão
<b>Volume de Negócios</b>	185	101	219	337	255	312
<b>Total do Ativo</b>	144	63	195	463	359	350

**Notas:**

O volume de negócios corresponde à soma das variáveis vendas e prestações de serviços; os valores apresentados são referentes à totalidade do período em análise; os valores estão expressos em milhares de euros.

**Quadro 2** - Estatística descritiva da amostra

Com base na análise da quadro acima, comprova – se que a maior parte das empresas, para ambas as amostras, encontra-se significativamente abaixo dos limites estipulados como limites para as pequenas e micro entidades. Verifica-se também um elevado valor no desvio-padrão assim como uma mediana inferior à média, o que nos revelará alguma

heterogeneidade das amostras. Esta heterogeneidade é explicada pela dimensão das empresas que compõem as amostras, pois apesar de todas elas serem classificadas como pequenas e micro entidades, algumas delas apresentam valores significativamente superiores explicados pelo facto de não se encontrarem em falência técnica.

Outro aspeto a salientar da amostra da investigação, está relacionado com o capital próprio que as empresas apresentam – quadro 3.

	Amostra Principal			Amostra de Controlo		
	Média	Mediana	Desvio-Padrão	Média	Mediana	Desvio-Padrão
<b>Capital Próprio</b>	-17	-12	130	141	80	177

**Notas:**

Os valores apresentados são referentes à totalidade do período em análise; os valores estão expressos em milhares de euros.

**Quadro 3** - Estatística descritiva da amostra, Capital Próprio

Com base no quadro 3, verifica-se que na amostra principal, a média, de capital próprio é negativo, revelando que as empresas em falência técnica têm apresentado um fraco desempenho e, como tal, o património dos acionistas/sócios foi reduzido.

Comparativamente com a amostra de controlo, obtém-se valores bastante diferentes, o que nos vem demonstrar que as empresas que são alvo de análise se encontram em situações distintas. Para a amostra de controlo, apura-se que a situação líquida patrimonial é positiva, o que revela que estas empresas têm apresentado bons desempenhos e como tal aumentam o património dos seus acionistas/sócios.

Por último, é importante analisar o resultado líquido do período que as empresas deste estudo apresentam, já que é uma das rubricas que influencia o valor do capital próprio da empresa. Assim, para a rubrica de resultados observa-se os dados do quadro 4.

	Amostra Principal			Amostra de Controlo		
	Média	Mediana	Desvio-Padrão	Média	Mediana	Desvio-Padrão
<b>Resultado Antes de Depreciações, Gastos de Financiamento e Impostos</b>	-33	-16	66	21	10	33
<b>Resultado Operacional</b>	-36	-17	60	4	3	19
<b>Resultado Antes de Imposto</b>	-43	-21	67	2	1	15
<b>Resultado Líquido do Período</b>	-43	-22	67	3	1	15

Notas:

Os valores apresentados encontram-se em milhares de euros.

**Quadro 4** - Estatística descritiva da amostra, Resultado Antes de Depreciações, Gastos de Financiamento e Impostos, Resultado Operacional, Resultado Antes de Imposto e Resultado Líquido do Período

Conforme seria de se esperar e depois do já analisado, não é de estranhar que ambas as amostras revelem situações completamente antagónicas. Na amostra principal, as empresas apresentam resultados negativos, devido às suas vendas terem diminuído, como já demonstrado, acompanhadas por uma manutenção, ou até mesmo acréscimo, dos seus gastos. Numa análise mais detalhada, apura-se que as empresas desta amostra enfrentam gastos relacionados com encargos financeiros e depreciações, aproximadamente, de 10 milhares de euros para o período de análise, não tendo por conseguinte qualquer valor de imposto sobre o rendimento.

Já na amostra de controlo, pode-se verificar que as empresas apresentam um resultado antes de depreciações, gastos de financiamento e impostos elevado, mas depois o resultado líquido do período é bastante mais reduzido, esta diferença é explicada por estas empresas terem elevados valores em encargos financeiros e em depreciações. Esta diferença é, em média, de, aproximadamente, 19 milhares de euros o que terá um grande impacto no resultado final assim como no imposto sobre o rendimento.

### 6.3. Análise de rácios

A avaliação de uma empresa implica que sejam tidos em consideração rácios económicos e financeiros que nos demonstram a situação da empresa. Neste estudo, o objetivo primordial é caracterizar se as empresas em falência técnica, para o período em análise, têm recuperado da sua situação económica. Para isso, será analisado vários rácios que permitiram caracterizar essa evolução em ambas as amostras.



### 6.3.1. Indicadores de liquidez ou tesouraria

#### 6.3.1.1. Fundo de maneo

O rácio do fundo de maneo permite analisar a liquidez de uma empresa, isto é permite comparar em que medida os ativos correntes da empresa cobrem os passivos com o mesmo prazo de permanência na empresa.

Para as amostras desta investigação, a situação é a seguinte.

	Amostra Principal			Amostra de Controlo		
	Média	Mediana	Desvio-Padrão	Média	Mediana	Desvio-Padrão
<b>2012</b>	-53	-16	129	115	78	218
<b>2011</b>	-6	-1	123	104	76	213
<b>2010</b>	-28	-9	124	106	70	200

**Notas:**  
Os valores apresentados encontram-se em milhares de euros.

**Quadro 5** - Evolução média do indicador Fundo de Maneio

Conforme seria de esperar, as empresas em falência técnica apresentam um fundo de maneo negativo para todos os anos da análise, o que nos demonstra que a situação de dificuldade perdura durante o período da análise. Assim, as empresas da amostra principal têm problemas em equilibrar o ativo de curto prazo com o passivo de curto, ou seja não gera receita no curto prazo para liquidar as suas obrigações de curto prazo. Esta situação poderá levar a que estas empresas recorram a financiamentos com maturidades maiores para liquidarem as suas obrigações de curto prazo.

Comparativamente, a amostra de controlo apresenta para o período em análise valores positivos e elevados, o que nos revela que as empresas que constituem esta amostra não têm problemas de liquidez para o período em análise, conseguindo conjugar as receitas de curto prazo com as suas obrigações de curto prazo.

#### 6.3.1.2. Necessidade de fundo de maneo

As necessidades de fundo de maneo são uma forma de se compreender quais serão as necessidades das empresas para cumprir as suas obrigações de curto prazo. Assim, para

o seu cálculo entram as rubricas de inventários, clientes, estado e outras entidades públicas, diferimentos e outros contas a pagar e a receber, ou seja rubricas que têm como maturidade de liquidação, normalmente, um ano apesar de algumas poderem não ser tão fáceis de se tornarem em meios líquidos. Por essa razão é essencial para o bom funcionamento da empresa que a transformação de inventários e das suas dívidas de terceiros em meios líquidos esteja assegurada, para não colocar em causa a solvabilidade da mesma.

Este equilíbrio seria fácil de se obter caso os prazos de pagamentos fossem iguais aos de recebimentos, mas como isso não acontece é necessário existir uma espécie de amortecedor que absorva essas diferenças. Foram obtidos os seguintes dados, para as amostras deste estudo.

	Amostra Principal			Amostra de Controlo		
	Média	Mediana	Desvio-Padrão	Média	Mediana	Desvio-Padrão
<b>2012</b>	-6	2	93	135	52	249
<b>2011</b>	36	6	126	131	62	224
<b>2010</b>	57	11	149	132	74	211

**Notas:**  
Os valores apresentados encontram-se em milhares de euros.

**Quadro 6** - Evolução média do indicador Necessidade de Fundo de Maneio

Em comparação de ambas as amostras, apura-se que as necessidades de fundo de maneio são bastante distintas. As empresas da amostra de controlo revelam uma necessidade de fundo de maneio elevadas quando comparada com as empresas da amostra principal.

Esta diferença explica-se pela evolução do negócio de cada amostra. Como já demonstrado, as empresas da amostra principal apresentam um volume de negócios inferior ao da amostra de controlo, o que faz com que estas se quiserem manter operacionais no mercado têm de “cortar” nos seus gastos, o que leva a que diminuam as suas obrigações quer perante o estado e outras entidades públicas quer com fornecedores e terceiros, tentando manter os seus clientes satisfeitos. Assim verifica-se que na amostra principal, as necessidades de fundo de maneio têm vindo a seguir uma tendência decrescente, o que mostra que as empresas nesta amostra têm vindo a

diminuir o desfasamento temporal entre os recebimentos e os pagamentos. Situação oposta se verifica nas empresas da amostra de controlo, que para o período de análise tem seguido uma tendência crescente aumentando a lapso temporal entre o recebimento e o pagamento.

### 6.3.1.3. Liquidez geral

A liquidez geral apresenta “ (...) a capacidade de uma empresa em cumprir os seus financeiros de curto prazo à medida que estes se vão vencendo (...) ” (Farinha, 1995, pág. 15). Assim, a liquidez de uma empresa revela, segundo Farinha (1995), a capacidade da empresa em solver as suas obrigações de curto prazo, não dependendo só de ativos com um certo grau de liquidez, “ (...) mas também dos seguintes factores:

- capacidade de geração, no curto prazo, de novos meios financeiros pela exploração;

- prazos relativos de pagamento e recebimento das dívidas e créditos actualmente detidos pela sociedade;

- capacidade de obtenção de novo endividamento no curto prazo. (...) “ (Farinha, 1995, pág.15).

Assim, torna se importante analisar este indicador neste estudo. Os dados obtidos foram os apresentados no quadro seguinte.

	Amostra Principal			Amostra de Controlo		
	Média	Mediana	Desvio-Padrão	Média	Mediana	Desvio-Padrão
<b>2012</b>	0,94	0,59	1,04	3,63	1,58	8,89
<b>2011</b>	1,48	0,85	1,56	2,92	1,53	5,07
<b>2010</b>	1,64	1,09	1,90	2,67	1,54	3,61
<b>Notas:</b>						
Os valores apresentados encontram se em milhares de euros.						

**Quadro 7** - Evolução média do indicador Liquidez Geral

Como não seria de estranhar, ambas as amostras têm tendências de liquidez geral bastante divergentes, tendo as empresas da amostra de controlo, para o período em

análise, apresentam uma liquidez geral muito superior à verificada nas empresas da amostra principal.

Na amostra principal, a liquidez geral tem vindo a diminuir para os anos em análise, sendo inicialmente de, aproximadamente, 1,64 milhares de euros e em 2012 era de, aproximadamente, 0,94 milhares de euros. Este decréscimo da capacidade das empresas da amostra principal em solverem as suas obrigações deriva da diminuição das disponibilidades e dos créditos concebidos a clientes e do aumento do seu passivo, ou seja das suas obrigações.

Por outro lado, a liquidez das empresas da amostra de controlo cresceu neste período, aproximadamente, 0,96 milhares de euros neste período de três anos. Este crescimento é explicado pelo aumento das vendas, como já descrito anteriormente, que provocou um aumento nas suas disponibilidades assim como nos créditos a receber dos seus clientes.

#### 6.3.1.4. Liquidez reduzida

A liquidez reduzida, assim como a liquidez geral, mostra a capacidade de a empresa fazer face às suas obrigações, contudo neste rácio é tido em consideração o facto de os inventários serem um ativo que a empresa detém menos líquido de todo o ativo corrente. Assim, a comparação entre estes dois rácios – liquidez geral e liquidez reduzida - “ (...) *permite, em particular, destacar o peso (...)* “ (Farinha, 1995, pág. 17) dos inventários numa empresa.

Com base nos dados recolhidos, a informação sobre este rácio que obtivemos está representada no quadro seguinte.

	Amostra Principal			Amostra de Controlo		
	Média	Mediana	Desvio-Padrão	Média	Mediana	Desvio-Padrão
<b>2012</b>	0,61	0,32	0,89	2,11	0,92	8,19
<b>2011</b>	1,09	0,57	1,51	1,81	0,78	4,73
<b>2010</b>	1,19	0,68	1,80	1,46	0,84	2,11

**Notas:**  
Os valores apresentados encontram-se em milhares de euros.

**Quadro 8 - Evolução média do indicador Liquidez Reduzida**

A liquidez reduzida, apresentada para ambas as amostras, tem valores mais diminutos do que a liquidez geral. Tal situação não é de estranhar dado neste indicador não se ter em consideração a rubrica de inventários.

Assim, apura-se que as empresas na amostra principal apresentam uma liquidez reduzida de, aproximadamente, 0,61 milhares de euros para 2012 enquanto no ano de 2010 apresentava uma liquidez reduzida de, aproximadamente, 1,19 milhares de euros. Este decréscimo, como já explicado, com a redução das suas disponibilidades e dos créditos concebidos a clientes que deriva da diminuição das vendas. Por outro lado, verifica-se que a amostra de controlo continua a apresentar valores bastante significativos devido, como já descrito, ao aumento das vendas que levam a um incremento das disponibilidades e dos créditos concebidos de clientes.

Comparando ambos os rácios de liquidez, a geral e a reduzida, compreende-se que os inventários têm maior relevância na amostra de controlo do que na amostra principal. Nas empresas da amostra principal, o peso dos inventários na liquidez é de, aproximadamente, 35% em 2012, enquanto em 2010 foi de, aproximadamente, 27%. Já as empresas na amostra de controlo, o peso dos inventários foi de, aproximadamente, 41% enquanto em 2010 foi de, aproximadamente, 45%. Com base nesta informação, verifica-se que o peso da rubrica de inventários tem seguido tendências opostas em ambas as amostras. Enquanto na amostra de controlo, os inventários têm perdido peso na liquidez, nas empresas da amostra principal o peso dos inventários tem crescido substancialmente, o que nos demonstra que a rubrica de inventários para estas empresas tem vindo a crescer enquanto as suas vendas têm decrescido. Esta situação antagónica leva a que as empresas da amostra principal tenham recorrido a financiamentos para conseguir cumprir as suas obrigações, conforme se verifica na análise da variável de financiamentos.

## 6.3.2. Indicadores de rentabilidade

### 6.3.2.1. Rentabilidade das vendas

A rentabilidade das vendas, como já citado, demonstra a margem de lucro que a empresa obtém com as vendas efetuadas.

Para ambas as amostras, estes foram os dados obtidos.

	Amostra Principal			Amostra de Controlo		
	Média	Mediana	Desvio-Padrão	Média	Mediana	Desvio-Padrão
<b>2012</b>	-20	-14	50	1	0	1
<b>2011</b>	-15	-12	34	-6	0	24
<b>2010</b>	-11	-2	28	-1	0	21
<b>Notas:</b>						
Os valores apresentados encontram-se em percentagem.						

**Quadro 9** - Evolução média do indicador Rentabilidade das Vendas

Conforme se verifica, através da observação do quadro com os resultados, ambas as amostras deste estudo têm, em média, para o período em análise, rentabilidade das vendas negativa, o que significa que por cada euro de vendas efetuadas as empresas perdem dinheiro.

Esta situação pode ser justificada pela situação que o mercado ultrapassa, isto é não haver mercado para toda a produção das empresas nacionais, fazendo com que estas optem por exportar os seus bens, ou pelo facto de as empresas se virem obrigadas a vender a um preço mais baixo para conseguirem escoar a sua produção de forma a que esta não se torne obsoleta, fora de moda ou se estrague conforme o que se tratar.

Assim, averigua-se que a rentabilidade das vendas para a amostra principal tem piorado ao longo do período de análise, pois passa de, aproximadamente, -11% em 2010 para, aproximadamente, -20% em 2012, o que nos demonstra que as empresas que constituem a amostra principal estão de ano para ano a perder mais nas vendas que realizam.

Por outro lado, na amostra de controlo também se verifica uma rentabilidade negativa para dois dos três anos da análise, mas no último ano, 2012, a amostra de controlo conseguiu alcançar uma rentabilidade, aproximadamente, de 1%, o que significa que as

empresas na amostra de controlo, em média, as vendas efetuadas contribuíram para o resultado em, aproximadamente, 1%.

### 6.3.2.2. Rentabilidade dos capitais próprios

A rentabilidade dos capitais próprios, também conhecida como *Return on Equity* (ROE), exprime a rentabilidade dos capitais próprios da empresa, funcionando, assim, como uma *proxy* da remuneração dos acionistas/sócios pelo investimento realizado na empresa.

Os dados obtidos para as amostras foram os expostos no quadro seguinte.

	Amostra Principal			Amostra de Controlo		
	Média	Mediana	Desvio-Padrão	Média	Mediana	Desvio-Padrão
<b>2012</b>	-803	-227	1.552	1	0	1
<b>2011</b>	-77	-37	127	18	3	33
<b>2010</b>	-144	-58	201	15	6	25
<b>Notas:</b>						
Os valores apresentados encontram-se em percentagem.						

**Quadro 10** - Evolução média do indicador Rentabilidade dos Capitais Próprios

Como pode ser observado, a rentabilidade dos capitais próprios é negativa para a amostra das empresas em falência técnica. Nestas, a rentabilidade não segue nenhuma tendência, apesar de para todos os anos esta ser negativa, no início da análise a rentabilidade era de, aproximadamente, -144% enquanto no ano seguinte passou para, aproximadamente, -77%, havendo uma ligeira melhoria, mas no ano de 2012, a rentabilidade dos capitais próprios atingem o valor de, aproximadamente, -803%. Esta evolução sem qualquer tendência e com valores negativos já era de se esperar devido à situação que as empresas desta amostra enfrentam, o que demonstra que a remuneração dos acionistas/sócios é nula, sendo estes os últimos a receber pelo investimento que efetuaram na empresa quando esta se encontra em falência técnica.

Assim, embora os acionistas/sócios das empresas da amostra de controlo sejam remunerados pelo investimento realizado embora de uma forma instável, os das

empresas em falência técnica não se encontram a receber nenhum retorno pelo investimento.

### 6.3.2.3. Rentabilidade dos ativos

A rentabilidade dos ativos é um indicador que permite ao investidor/analista compreender e identificar a percentagem do resultado em relação à quantidade de recursos que a empresa utilizou.

Os resultados obtidos neste estudo foram os seguintes.

	Amostra Principal			Amostra de Controlo		
	Média	Mediana	Desvio-Padrão	Média	Mediana	Desvio-Padrão
<b>2012</b>	-18	-20	7	1	0	0
<b>2011</b>	-34	-23	48	-2	0	7
<b>2010</b>	-16	-2	34	1	1	6
<b>Notas:</b>						
Os valores apresentados encontram-se em percentagem.						

**Quadro 11** - Evolução média do indicador Rentabilidade dos Ativos

Como seria de se esperar, as empresas da amostra principal apresentam para os anos do estudo uma rentabilidade dos ativos negativa, o que demonstra que o ativo da empresa contribui negativamente para o resultado da empresa. Nesta amostra, a rentabilidade do ativo tem vindo a melhorar nos últimos dois anos do estudo apesar de ainda se manter negativa, esta melhoria revela que os ativos usados pela empresa no seu processo de exploração têm sido melhor aproveitados, em média, por parte das empresas.

Analisando comparativamente as duas amostras, apura-se que o ano de 2011 foi um mau ano para estas empresas, pois ambas as amostras viram a rentabilidade do ativo piorar drasticamente. Esta situação poderá ser explicada não unicamente pela situação económica e financeira das empresas mas também pela fase que o mercado enfrentaria, dado ter afetado negativamente ambas as amostras. A fase que o mercado enfrenta tem grandes implicações no desempenho das empresas, assim se este tiver um ano com um



fraco desenvolvimento económico, as empresas irão sentir essa situação no seu desempenho, reagindo de forma diferente à mesma situação conforme a situação económica e financeira que tenham.

Por último, apura-se que nas empresas da amostra de controlo, a rentabilidade dos ativos em 2012 foi de, aproximadamente, 1%, o que significa que o ativo destas empresas contribuiu, em média e aproximadamente, 1% para o resultado que a amostra apresenta em média para o ano de 2012.

### 6.3.3. Indicadores de atividade

#### 6.3.3.1. Tempo médio de rotação de inventários

O rácio do tempo médio de rotação dos inventários permite saber quanto tempo os inventários permaneceram na empresa e, assim, perceber se o processo que vai desde a compra até à venda ao cliente é longo ou não.

	Amostra Principal			Amostra de Controlo		
	Média	Mediana	Desvio-Padrão	Média	Mediana	Desvio-Padrão
<b>2012</b>	66	25	92	83	31	95
<b>2011</b>	104	35	161	64	23	28
<b>2010</b>	135	33	329	80	34	340

**Notas:**  
Os valores apresentados encontram-se em dias.

**Quadro 12** - Evolução média do indicador Tempo Médio de Rotação dos Inventários

Com base nos dados obtidos, verifica-se que ao longo destes anos em análise, o tempo médio de rotação dos inventários tem diminuído para a amostra principal, passando de 135 dias para 66 dias. Quando comparada com a amostra de controlo, apura-se um tempo médio de rotação de inventários superior com a exceção do ano de 2012. Esta situação pode ser explicada através de uma impossibilidade de recorrer a financiamento externo, dado as empresas em falência técnica têm um rácio de autonomia financeira bastante reduzido.

### 6.3.3.2. Tempo médio de pagamentos

Outro rácio que nos permite averiguar a situação económica e financeira de uma empresa é o tempo médio de pagamento. Este indicador revela quanto tempo uma entidade demora a liquidar as suas obrigações.

Nas amostras desta investigação, obteve-se os dados do quadro seguinte.

	Amostra Principal			Amostra de Controlo		
	Média	Mediana	Desvio-Padrão	Média	Mediana	Desvio-Padrão
<b>2012</b>	133	93	160	194	82	548
<b>2011</b>	124	86	193	133	86	180
<b>2010</b>	135	33	329	86	56	92

**Notas:**  
Os valores apresentados encontram-se em dias.

**Quadro 13** - Evolução média do indicador Tempo Médio de Pagamentos

Relativamente ao tempo médio de pagamento, apura-se, segundo o quadro apresentado, que ambas as amostras apresentam valores distintos para este indicador. A amostra principal apresenta valores superiores aos da amostra de controlo para o ano de 2010, apesar de para os outros anos a média deste indicador foi substancialmente mais baixa. Esta situação poderá ser explicada pelo facto de os fornecedores e outros credores deixarem de fornecer estas empresas por ter havido incumprimento nos anos anteriores ou por estas empresas não terem qualquer poder negocial, o que faz com que se comprem têm de liquidar a compra a pronto pagamento.

### 6.3.3.3. Tempo médio de recebimentos

Uma entidade estar em falência técnica poderá não ser só explicado pelo facto de não haver uma gestão eficiente. Outro fator que contribui para que entidades cheguem a este estado, é a má cobrança aos clientes. A cobrança a clientes é um aspeto fundamental numa entidade porque é através da cobrança das vendas que fazem que entra *cash* na empresa.

Nas amostras desta investigação, obteve-se os dados do quadro seguinte.

	Amostra Principal			Amostra de Controlo		
	Média	Mediana	Desvio-Padrão	Média	Mediana	Desvio-Padrão
<b>2012</b>	119	63	280	111	81	108
<b>2011</b>	79	65	76	139	81	149
<b>2010</b>	73	63	65	125	90	122

**Notas:**  
Os valores apresentados encontram-se em dias.

**Quadro 14** - Evolução média do indicador Tempo Médio de Recebimentos

Os dados obtidos mostram que o prazo médio de recebimento na amostra principal foi, para o ano de 2012, ligeiramente superior ao da amostra de controlo. Contudo, para os restantes anos da análise, a amostra de controlo apresenta valores superiores aos das empresas em falência técnica. Esta diferença de prazos de recebimentos entre as duas amostras poderá ser explicada pelas empresas em falência técnica terem vendas inferiores às da amostra de controlo derivada das suas dificuldades em liquidar as suas obrigações com fornecedores e outros credores, sendo, por vezes, obrigadas a recorrer a financiamento para conseguirem cumprir essas obrigações.

#### 6.3.3.4. Ciclo de tesouraria

O ciclo de tesouraria de uma empresa corresponde ao período de tempo que decorre entre a empresa adquirir as suas mercadorias e/ou matérias – primas até receber do cliente o valor da venda efetuada.

Os dados obtidos para ambas as amostras encontram-se expostos no quadro seguinte.

	Amostra Principal			Amostra de Controlo		
	Média	Mediana	Desvio-Padrão	Média	Mediana	Desvio-Padrão
<b>2012</b>	318	219	348	388	210	622
<b>2011</b>	308	224	277	336	245	315
<b>2010</b>	276	181	338	290	221	296

**Notas:**  
Os valores apresentados encontram-se em dias.

**Quadro 15** - Evolução média do indicador Ciclo de Tesouraria

Para os períodos em análise, verifica-se que a amostra principal apresenta sempre um tempo médio de ciclo de tesouraria inferior ao da amostra de controlo. Esta situação explica-se pela situação de as empresas da amostra principal apresentar tempos médios de pagamento e de rotação de inventários mais reduzidos que a amostra de controlo.

Uma explicação que se pode dar é o facto de as empresas na amostra principal, dado a sua condição económica e financeira, não poderem ter tempos médios de pagamento e de rotação de inventários muito elevados pois deixariam de cumprir as suas obrigações. Ou seja quanto mais tempo a empresa mantiver os inventários em armazém/empresa são vendas que não estão a efetuar, logo não estão a gerar *cash* para liquidar as suas obrigações para com os seus fornecedores. Assim, quanto mais cedo efetuarem as suas vendas, mais cedo passam a poder pedir a liquidação das mesmas aos clientes.

Com base na informação recolhida, apura-se que o ciclo de tesouraria na amostra principal, apesar de mais reduzido que o da amostra de controlo, encontra-se em crescimento para o período em análise, pois evolui de 276 dias, em média, em 2010 para, aproximadamente, 318 dias em 2012. Este aumento do ciclo de tesouraria é explicado, na sua maioria, pelo aumento do tempo médio de recebimento, conforme descrito anteriormente. O aumento deste indicador poderá ser justificado pelas empresas na amostra principal não terem uma boa gestão de cobrança de crédito concebido ou por os seus clientes se encontrarem numa condição semelhante não sendo ajudadas pelo próprio mercado.

#### **6.3.4. Indicadores de estrutura**

##### **6.3.4.1. Autonomia financeira**

O rácio de autonomia financeira é usado muito frequentemente para se saber qual a capacidade que uma entidade demonstra para financiar os ativos com seus capitais próprios, possibilitando compreender até que ponto uma entidade recorre ao financiamento externo. O quadro abaixo mostra-nos os dados obtidos para as duas amostras relativamente a este rácio.

	Amostra Principal			Amostra de Controlo		
	Média	Mediana	Desvio-Padrão	Média	Mediana	Desvio-Padrão
<b>2012</b>	-138	-100	210	59	31	95
<b>2011</b>	-30	-13	90	30	23	28
<b>2010</b>	41	15	422	139	340	340

**Notas:**  
Os valores apresentados encontram-se em percentagem.

**Quadro 16** - Evolução média do rácio Autonomia Financeira

Com base nos dados apresentados, verifica-se que, para os anos em análise, a média dos resultados do rácio da autonomia financeira na amostra principal é inferior à da amostra de controlo. Esta situação mostra que na amostra constituída por empresas em falência técnica, a recorrência a financiamento externo para financiar o seu ativo é superior à da amostra de controlo, dado a amostra principal ter uma média para este rácio negativa para a maioria dos anos. Apesar da sua situação, as empresas da amostra principal, obtiveram para o ano de 2010 um rácio positivo, podendo ser explicado pelo facto de neste ano estas empresas não terem recorrido a financiamentos externos para financiar o seu ativo. Para os anos seguintes, estas viram-se obrigadas a recorrer a financiamentos externos pois deixaram de conseguir financiar os seus ativos, obtendo, assim, um rácio negativo.

Nos anos posteriores, verifica-se que houve uma elevada quebra neste rácio nas duas amostras deste estudo, podendo ser explicada pelo facto de ambas as amostras serem constituídas pelo mesmo número de empresas com o mesmo CAE, assim sendo estão sujeitas às mesmas dificuldades do mercado.

#### **6.3.4.2. Grau de endividamento**

Ao efetuar uma análise a empresas em falência técnica, é importante verificar qual o nível de financiamento que estas empresas enfrentam, isto é em que medida as empresas recorrem ao financiamento externo.

O grau de endividamento das empresas em falência técnica é elevado, conforme seria de se esperar. O quadro seguinte vem comprovar essa situação.

	Amostra Principal			Amostra de Controlo		
	Média	Mediana	Desvio-Padrão	Média	Mediana	Desvio-Padrão
<b>2012</b>	205	185	124	70	76	28
<b>2011</b>	130	113	90	70	77	28
<b>2010</b>	100	88	58	69	74	27

**Notas:**  
Os valores apresentados encontram-se em percentagem.

**Quadro 17** - Evolução média do indicador Grau de Endividamento

Com base na informação apresentada, apura-se que as empresas na amostra principal apresentam neste período de análise um grau de endividamento três vezes maior, em média, do que a amostra de controlo. Convém salientar ainda que o grau de endividamento das empresas da amostra principal tem vindo a aumentar no período em análise enquanto o da amostra de controlo é mais constante para o mesmo período.

A variação existente no grau de endividamento para as empresas em falência técnica neste período poderá ser explicado pela recorrência a novos financiamentos para tentar cumprir as obrigações que enfrenta, conforme verificado anteriormente estas empresas apresentam problemas de liquidez e poderá ser essa a razão para que este indicador tenha aumentado tanto neste período.

#### **6.4. Análise de variáveis**

A análise de variáveis é um instrumento de análise que permite compreender de uma forma simples a evolução que as rubricas têm ao longo de um determinado período, servindo como um complemento à análise de rácios já realizada. Assim, a evolução das variáveis, ao longo do período da análise, revela se as empresas em falência técnica estão ou não conseguir recuperar da sua situação económica.

Neste estudo, irei proceder à análise das variáveis que mais poderão influenciar o resultado, nomeadamente, vendas, custo das mercadorias vendidas e das matérias consumidas, inventários, variação da produção e financiamentos, devido ao seu peso nas empresas da amostra principal.

## **VENDAS**

As vendas de uma entidade efetua são a forma de esta possuir *cash* para ter condições económicas e financeiras de cumprir as suas obrigações de curto e médio e longo prazo. Assim, torna se essencial que uma empresa para além de efetuar vendas, consiga também cobrá-las, ou seja torná-las em *cash*.

Neste estudo, ambas as amostras apresentam informação financeira completamente distinta, conforme seria de esperar, dado se tratarem de empresas nacionais que enfrentam situações económico-financeiras completamente desiguais, já que a amostra principal encontra-se em falência técnica e a amostra de controlo não.

Conforme se pode verificar no quadro abaixo, as empresas que estão em falência técnica, apresentam um montante de vendas inferior ao das empresas da amostra de controlo. A diferença das vendas entre ambas as amostras é justificada pelas dificuldades em cumprir as suas obrigações, dado que ambas as amostras enfrentam os mesmos condicionalismos no mercado onde atuam e possuem características semelhantes, a não ser a situação económico-financeiro.

	Amostra Principal			Amostra de Controlo		
	Média	Mediana	Desvio-Padrão	Média	Mediana	Desvio-Padrão
<b>2012</b>	116	64	130	366	267	326
<b>2011</b>	210	108	237	301	202	284
<b>2010</b>	230	127	254	345	268	326

**Notas:**  
Os valores apresentados encontram-se em milhares de euros.

**Quadro 18** - Evolução média da variável Vendas

Ainda com base no quadro das vendas, averigua-se que na amostra principal há um decréscimo nas vendas para o período em análise, sendo a mediana ao longo do mesmo período diminuindo. O decréscimo das vendas neste período, e com base nos rácios já analisados, explica-se pelo elevado grau de endividamento e pelo elevado tempo de pagamento que, em média, estas empresas apresentam. A junção destes indicadores, coloca em causa o cumprimento das suas obrigações perante, por exemplo os fornecedores, ora se não liquidar a dívidas com os fornecedores os mesmos poderão deixar de fornecer a entidade ou passar a exigir pronto pagamento, o que provocará uma diminuição das vendas caso a empresa não tenha fundo de maneio disponível, o que não acontece como demonstrado anteriormente.

## **INVENTÁRIOS**

Os inventários são “ (...) o conjunto de mercadorias ou dos artigos acumulados à espera de uma utilização posterior mais ou menos próxima e que permite alimentar regularmente os utilizadores sem lhes impor as interrupções de fabrico ou os prazos de entrega dos fornecedores (...) ” (Rambaux, 1968, pág. 15). Assim sendo, uma boa gestão dos inventários é essencial para o equilíbrio de uma entidade.

Os inventários que uma entidade apresenta no fim de um exercício são ativos que esta detém, dado não terem sido consumidos com a normal atividade da empresa. Cada empresa deverá apresentar na rubrica de inventários montantes que se ajustem à sua atividade, nomeadamente ao sector em que se insere. Devido a esta situação que ambas as amostras são constituídas pelo menos número de entidades com o mesmo CAE e a mesma dimensão, assim ficam sujeitas, como já mencionado, aos mesmos condicionalismos.

	Amostra Principal			Amostra de Controlo		
	Média	Mediana	Desvio-Padrão	Média	Mediana	Desvio-Padrão
<b>2012</b>	37	14	72	141	66	207
<b>2011</b>	24	10	39	142	73	196
<b>2010</b>	46	12	87	123	61	172

Notas:  
Os valores apresentados encontram-se em milhares de euros.

**Quadro 19** - Evolução média da variável Inventários

Nas amostras alvo deste estudo, verifica-se que o valor médio da rubrica contabilística de inventários é substancialmente mais reduzida nas empresas da amostra principal quando comparada com a amostra de controlo para os três anos de análise. Esta situação já seria de se esperar dado à situação económico-financeira que a amostra principal apresenta.

Com base na informação financeira recolhida para ambas as amostras, apura-se uma elevada discrepância entre a rubrica de inventários nas duas amostras, sendo a mediana, para todos os anos, inferior à média nas duas amostras. Este facto revela, como já dito, heterogeneidade nas amostras, pois, apesar de todas as entidades se enquadrarem em



pequenas e micro entidades, os valores que apresentam são distintos. O cálculo do desvio-padrão confirma essa situação, dado ter um valor elevado para o período em análise significa que as observações de cada amostra estão ‘espalhadas’ por uma gama vasta de valores.

Para além dos aspetos referidos, é relevante aludir que para os três anos da análise, o valor desta rubrica se manteve constante para a amostra de controlo, mas variou, aproximadamente, 9 milhares de euros nas empresas em falência técnica. Este indicador juntamente com as vendas para este período permite comprovar que ambas as rubricas – vendas e inventários – para o período em análise evoluíram em sentido oposto, enquanto na amostra de controlo ambas as variáveis seguem o mesmo sentido, isto é quando as vendas aumentam o valor apresentado em inventários variam em sentido positivo.

### **CUSTO DAS MERCADORIAS VENDIDAS E DAS MATÉRIAS CONSUMIDAS**

No decorrer da sua atividade, uma entidade vê-se obrigada a recorrer ao mercado para adquirir mercadorias ou matérias-primas, entre outras, com que possam efetuar as suas vendas. Estas aquisições quando contabilizadas são contabilizadas na rubrica: compras. A quando do apuramento do inventário, calcula-se o custo das mercadorias vendidas e das matérias consumidas. As compras efetuadas poderão ter um elevado peso na estrutura de custos de uma empresa, nesse sentido é importante que uma entidade tenha um bom equilíbrio na gestão dos inventários. O equilíbrio na gestão dos inventários deriva da equação de que o inventário inicial acrescido das compras terá de ser igual ao custo das mercadorias vendidas e das matérias consumidas acrescido pelo inventários final. Esta preocupação poderá contribuir para que a entidade minimize ao máximo este custo da sua atividade.

Nas amostras deste estudo, este custo tem um peso médio de, aproximadamente, 61% nas empresas em falência técnica e de, aproximadamente, 65% na amostra de controlo. Ambas as amostras demonstram que este custo tem um peso elevado nos resultados das entidades, como tal é importante que tenham uma boa gestão.

	Amostra Principal			Amostra de Controlo		
	Média	Mediana	Desvio-Padrão	Média	Mediana	Desvio-Padrão
<b>2012</b>	64	26	100	177	123	185
<b>2011</b>	93	44	141	141	92	153
<b>2010</b>	102	47	146	157	113	155

Notas:  
Os valores apresentados encontram-se em milhares de euros.

**Quadro 20** - Evolução média da variável Custo das Mercadorias Vendidas e das Matérias Consumidas

Para a informação financeira recolhida, apura-se uma variação neste substancial nesta rubrica o que reflete, por consequência, uma variação substancial nas compras que as entidades efetuaram neste período.

Como supramencionado, o custo das mercadorias vendidas e das matérias consumidas deve ser analisado juntamente com a rubrica de compras e a de inventários. Os inventários na amostra principal, para o ano de 2011, sofreram um decréscimo, sendo acompanhado por um decréscimo no custo das mercadorias vendidas e das matérias consumidas que refletiram uma diminuições das compras, assim neste ano as entidades deveram ter utilizado inventários adquiridos em 2010. Já no ano de 2012, os inventários, na amostra principal, aumentaram enquanto o custo das mercadorias vendidas e matérias consumidas decresceram, logo as compras aumentaram já que os inventários finais de 2010 tinham decrescido. Assim, para este ano, os inventários cresceram devido às compras realizadas durante o exercício e não por inventários de anos anteriores.

Comparativamente, na amostra de controlo, para o ano de 2011, houve um aumento pequeno nos inventários acompanhado por um decréscimo nas compras e no custo das mercadorias vendidas e das matérias consumidas de aproximadamente um valor semelhante, o que se traduziu no fim do ano com um inventário quase igual, em média, ao ano anterior. A mesma situação ocorre no ano de 2012, o que nos demonstra que as entidades na amostra de controlo têm uma gestão constante dos seus inventários.

## **VARIAÇÃO DA PRODUÇÃO**

A variação da produção é uma rubrica que merece especial atenção para as empresas transformadoras já que tem custos diferenciados conforme se tratem de produtos

acabados, intermédios ou em curso de fabrico. Esta rubrica tem de ser analisada dado no custo mencionado supra ser considerado todas as matérias consumidas e não apenas as que foram efetivamente incorporadas no produto final.

No custo anterior, são considerados todos os custos das matérias consumidas o que engloba as incorporadas em produtos que permaneceram no armazém e, como tal, são mensuradas na rubrica de inventários. Assim, conclui-se que poderão ser considerados custos a mais para as vendas que a entidade declarou, sendo por esse motivo necessário ter em consideração a variação da produção nesta análise. Então, a variação de produção será a diferença entre o inventário final e o inicial de produtos acabados, intermédios e em curso.

Os dados obtidos estão apresentados no quadro seguinte.

	Amostra Principal			Amostra de Controlo		
	Média	Mediana	Desvio-Padrão	Média	Mediana	Desvio-Padrão
<b>2012</b>	-4	0	24	-4	0	33
<b>2011</b>	-6	0	38	10	0	42
<b>2010</b>	0	0	29	-1	0	39

**Notas:**  
Os valores apresentados encontram-se em milhares de euros.

**Quadro 21** - Evolução média da variável Variação da Produção

Com base nos dados obtidos, verifica-se que para o ano de 2010 não houve, em média, variação de produção nas empresas da amostra principal, enquanto na amostra de controlo houve uma variação negativa de, aproximadamente, um milhar de euros, o que significa que produziram menos do que o que esperavam. Por outro lado, nos anos seguintes as empresas da amostra principal apresentam uma variação da produção negativa, demonstrando que transformaram menos do que no ano anterior, o que nos poderá levar a deduzir que investiram mais em produtos que não exigem transformação, poupando nos outros custos inerentes. Em contrapartida, a amostra de controlo para os mesmos anos apresenta variações de produções distintas, o que traduz em custos voláteis para este período de análise. Assim e para o último ano de informação disponível, a variação da produção é, aproximadamente, a mesma para ambas as amostras.

## **FINANCIAMENTOS**

A rubrica de financiamentos numa entidade apresenta todos os financiamentos que a entidade obtenha sejam estes provenientes de instituições de crédito, sociedades financeiras ou de outras entidades, como sejam os participantes de capital, entidades onde a entidade detenha alguma participação ou até empréstimos por emissão de obrigações. Estes serão, normalmente, apresentados no balanço de cada exercício subdividida entre passivo não corrente e corrente, conforme se trate de dívidas de médio e longo prazo ou de curto prazo, respetivamente. Esta divisão não é assim tão literal quando se trata de microentidades.

As microentidades, devido à sua reduzida dimensão, foi estipulado que não apresentariam financiamentos obtidos no passivo corrente. Esta situação está explícita nas instruções da IES – Informação Empresarial Simplificada -, onde é referido que para as microentidades não é possível apresentar financiamentos obtidos de passivo corrente, sendo o seu preenchimento impossível. Assim nestes casos, os financiamentos obtidos poderão não estar divididos segundo o seu prazo no balanço, informação a que tive acesso, estando esta divisão presente no anexo às demonstrações financeiras que as entidades elaboram no fim de cada exercício.

De seguida serão apresentadas as conclusões retiradas para ambas as amostras relativas às duas rubricas de financiamento, nomeadamente no passivo não corrente e no corrente, pois, apesar de as microentidades não poderem apresentar financiamentos no passivo corrente, as pequenas entidades podem efetuar essa divisão no balanço apresentado no fim de cada exercício.

### **Financiamentos obtidos - Passivo não corrente**

No passivo não corrente será apresentada a informação financeira relativa a dívidas de médio e longo prazo que a entidade possua. Contudo, como já mencionado anteriormente, as microentidades não podem ter financiamentos obtidos em passivo corrente – uma característica deste tipo de entidades-, ficando todo o financiamento obtido em passivo não corrente, não sendo, por isso, dividido conforme o seu prazo de liquidação no balanço apresentado.

Para as amostras deste estudo, obteve-se os dados apresentados no quadro abaixo.

	Amostra Principal			Amostra de Controlo		
	Média	Mediana	Desvio-Padrão	Média	Mediana	Desvio-Padrão
<b>2012</b>	38	10	62	101	37	144
<b>2011</b>	32	10	48	96	46	138
<b>2010</b>	25	6	41	87	33	130

**Notas:**  
Os valores apresentados encontram-se em milhares de euros.

**Quadro 22** - Evolução média da variável Financiamentos Obtidos - Passivo não corrente

Como se pode verificar e como seria de esperar, o nível médio de financiamento das empresas da amostra principal é bem mais reduzido do que o da amostra de controlo, devido às suas diferentes situações económico-financeiras, apesar de para ambas as amostras o nível médio de financiamento ter crescido. Conforme se apura, em 2012, o nível médio de financiamento para as empresas da amostra principal foi aproximadamente, em média, de 38 mil euros, sofrendo um aumento de, aproximadamente, 13 mil euros ao longo do período em análise. Esta variação foi, em termos absolutos, quase semelhante à variação do nível de financiamento da amostra de controlo para o mesmo período.

### **Financiamentos obtidos – Passivo corrente**

No passivo corrente será apresentada a informação financeira relativa a financiamentos obtidos de curto prazo. Esta situação poderá não acontecer quando se tratar de microentidades, devido ao aspeto já indicado previamente.

Assim para esta rubrica do passivo corrente, a informação financeira obtida foi a que consta no quadro.

	Amostra Principal			Amostra de Controlo		
	Média	Mediana	Desvio-Padrão	Média	Mediana	Desvio-Padrão
<b>2012</b>	17	0	92	30	0	97
<b>2011</b>	10	0	46	33	0	93
<b>2010</b>	8	0	46	25	0	82

**Notas:**  
Os valores apresentados encontram-se em milhares de euros.

**Quadro 23** - Evolução média da variável Financiamentos Obtidos - Passivo corrente

Conforme se verifica, o nível de financiamento de curto prazo em ambas as amostras é significativamente mais reduzido do que o de médio e longo prazo. Explicado primeiro por, por norma, o financiamento de curto prazo ter um peso menor nas entidades dado ser liquidado naquele ano e em segundo por para as microentidades não ser possível apresentar financiamentos obtidos em passivo corrente, como já explicado.

Por outro lado, verifica-se que, para as empresas que apresentam financiamentos obtidos em passivo corrente, o nível médio de financiamento acompanhou o sentido do financiamento obtido em médio e longo prazo, ou seja para o período em análise o financiamento de curto prazo apresentou um crescimento tal como o financiamento de médio e longo prazo.

Assim, as empresas da amostra principal, em 2012, tinham em média, aproximadamente, 17 mil euros de dívida de curto prazo, enquanto em 2010 a sua média era, aproximadamente, 8 mil euros, apura-se, então, uma variação positiva de, aproximadamente, 9 mil euros no período de análise. Já para a amostra de controlo, apura-se uma variação positiva de, aproximadamente, 5 mil euros já que apresenta em 2012 apresentava um valor médio de 30 mil euros, aproximadamente, quando em 2010 tinham um valor médio de 25 mil euros, aproximadamente. Então, pode-se dizer que a variação de, aproximadamente, 97% nas empresas da amostra principal face a uma variação de, aproximadamente, 23% na amostra de controlo.

Assim, em termos de financiamentos obtidos, a amostra constituída por empresas em falência técnica apresenta, no geral, um aumento do seu valor. Esta variação é de, aproximadamente em termos percentuais, 151% face a 39%, aproximadamente, da amostra de controlo.

Com base nas variáveis descritas e analisadas neste capítulo, apura-se que estas apresentam uma evolução consoante a situação económico-financeira que enfrentam, havendo variações em sentido opostos ou se no mesmo sentido com amplitudes distintas. Na amostra principal, verifica-se uma diminuição das vendas acompanhada por um aumento de inventários, sendo o sentido da evolução do custo das mercadorias vendidas e das matérias consumidas e da variação da produção decrescente para o período em análise, por outro lado existe um aumento do financiamento, em maior

proporção do médio e longo prazo. Esta evolução das variáveis demonstra que as empresas da amostra principal quando enfrentam adversidades económico-financeiras passam a direcionar as suas compras para produtos que não exijam um nível de transformação muito elevado, dado apresentarem uma variação na rubrica de inventários e de variação da produção com sentidos opostos. Outra conclusão que poderemos retirar é que as empresas da amostra principal recorrem a financiamento para conseguirem subsistir no mercado onde atuam, dado, para o período em análise, terem, em média, diminuído o prazo médio de pagamentos e aumenta o tempo médio de recebimentos. Esta variação nos prazos de pagamento e de recebimento são uma das razões para o desequilíbrio do fundo de maneo destas empresas.

Relativamente à amostra de controlo, apurou-se que as vendas oscilaram em sentido crescente tendo sido acompanhada por um aumento do custo das mercadorias vendidas e das matérias consumidas e por uma diminuição dos inventários, o que demonstra que dada a situação do mercado – situação igual em ambas as amostras, dado terem o mesmo CAE –, conseguiram vender mais recorrendo a um menor inventário o que poderá significar que tiveram uma gestão mais eficiente dos seus recursos. Outro aspeto relevante é o financiamento, este, como na amostra das empresas em falência técnica, sofreu um aumento embora em proporções diferentes. O aumento desta rubrica demonstra que o mercado, para o período em análise, passou a exigir que as empresas tivessem maiores garantias de liquidação das suas obrigações, sendo que o seu aumento embora numa percentagem inferior à amostra das empresas em falência técnica revela que as empresas na amostra de controlo conseguiram equilibrar melhor o seu prazo médio de recebimento e o prazo médio de pagamento para este período, o que se revelou num melhor fundo de maneo, logo uma menor necessidade de recorrer a financiamento para fazer frente às suas obrigações de curto prazo.

Em conclusão e após a análise efetuada, verifica que as empresas em falência técnica quando comparadas com a amostra de controlo apresentam comportamentos diferentes, como seria de se esperar, pois as empresas da amostra principal exibem uma diminuição das vendas enquanto os inventários aumentam, revelando uma gestão de recursos pouco eficiente, já as empresas da amostra de controlo apresentam uma situação de aumento

das vendas e diminuição dos inventários, o que demonstra um maior controle dos seus recursos.

## 6.5. Teste de *Wilcoxon-Mann-Whitney*

Apesar de com base na análise já efetuada, verifica-se que as amostras são independentes e ordinais. Assim, o teste de *Wilcoxon-Mann-Whitney* irá testar essa mesma situação e corroborar a hipótese. Os resultados obtidos encontram-se enunciados no quadro abaixo, o resultado estatístico apresentado, como mencionado previamente, será o mínimo do valor estatístico encontrado as duas amostras.

O teste foi elaborado para as variáveis analisadas anteriormente, de forma a se perceber se para as variáveis analisadas, as hipóteses elaboradas são verdadeiras ou não.

Variáveis	2012		2011		2010	
	Resultado	<i>p-value</i>	Resultado	<i>p-value</i>	Resultado	<i>p-value</i>
Vendas	1886	0,00000001	2098	0,00000001	2010	0,00000001
Custo das mercadorias vendidas e das matérias consumidas	1433	0,00000001	2072	0,00000001	1972	0,00000001
Inventários	1113	0,000000003	1340	0,000000002	1537	0,00000001
Variação da Produção	1373	0,000000007	709	0,000000004	1705	0,00000001
Financiamento - passivo não corrente	1938	0,00000001	1784	0,00000001	1626	0,00000001
Financiamento - passivo corrente	299	0,000000003	398	0,000000001	277	0,000000002
<b>Notas:</b>						
A estimação deste teste teve por base 150 observações, englobando as duas amostras.						

**Quadro 24 - Teste de *Wilcoxon - Mann - Whitney***



A elaboração do teste de *Wilcoxon-Mann-Whitney* permitiu compreender que existe diferenças significativas entre as amostras para cada variável, situação pela qual já se esperava dado as empresas da amostra principal e a amostra de controlo se encontrarem em situações económico-financeiras completamente distintas, sendo classificadas como amostras independentes. Assim, não é de estranhar que o resultado estatístico, para cada uma das variáveis, é o valor estatístico obtido para a amostra das empresas da amostra principal, o que mostra que as empresas da amostra principal ocupam as posições mais baixas para as várias variáveis, ou seja para ambas as amostras apresentam valores inferiores.

Por outro lado e para completar o teste efetuado, é calculado o *p-value* para cada uma das variáveis. Este cálculo permitirá saber qual a probabilidade de se obter uma estatística de teste igual à observada na amostra sob a hipótese nula, ou seja sob a hipótese de ambas as amostras terem distribuições idênticas.

No quadro acima, verifica-se os valores obtidos para o *p-value*, sendo estes valores bastantes pequenos, o que nos mostra que a probabilidade de obter um valor estatístico do teste observado é bastante improvável, assim sendo rejeita-se a hipótese nula, ou seja rejeita-se a hipótese de as amostras terem distribuições idênticas.

Em suma, rejeita-se a hipótese nula, logo conclui-se que as amostras deste estudo têm distribuições não idênticas, ficando com a hipótese 1. Este resultado é o esperado dado as amostras serem constituídas por empresas em situações económico-financeiras distintas.

## **6.6. Síntese das conclusões do estudo empírico**

O estudo exploratório realizado tinha como objetivo analisar se as empresas identificadas como em falência técnica para o período de análise, nomeadamente três anos, apresentam sinais de recuperação, pois o intuito destas empresas continuarem a laborar é para recuperarem a sua “saúde” económica e financeira. Assim, tanto a análise de rácios como a análise de variáveis conduziram às mesmas conclusões.

Na análise de rácios, verifica-se que as empresas identificadas como em falência técnica apresentam quase todos os rácios estudados negativos, o que demonstra que estas empresas, quando comparadas com as da amostra de controlo, não se encontram a recuperar da sua condição económica e financeira. Os rácios de fundo de maneio e de necessidade de fundo de maneio demonstram que as empresas em falência técnica apresentam dificuldades em equilibrar a maturidade dos seus ativos com a maturidade das suas obrigações, o que leva a que estas tenham uma liquidez, geral e reduzida, diminuta para as suas necessidades, ou seja não conseguem cumprir as suas obrigações quando estas atingem a maturidade. Outros rácios que corroboram esta situação são a rentabilidade das vendas, do capital próprio e dos ativos que revelam que as empresas em falência técnica têm prejuízo com cada venda efetuada, não conseguindo, por consequência, remunerar os acionistas/sócios pelo investimento realizado, o que faz com que estas empresas não aproveitem os seus recursos convenientemente. Por outro lado, a análise dos indicadores de atividade demonstram que as empresas em falência técnica têm aumentado o tempo decorre entre a empresa adquirir as mercadorias e/ou matérias – primas até receber do cliente o valor da venda efetuada nos três anos de análise, sendo este incremento explicado pelo crescimento do tempo médio de recebimento dos clientes e pela redução do tempo médio de pagamento e da rotação dos inventários. Esta situação leva a que estas empresas tenham dificuldades em equilibrar a sua gestão. Por fim, com base nos indicadores financeiros analisados – autonomia financeira e grau de endividamento -, apura-se que as empresas em falência técnica têm, para o período em análise, um aumento do seu endividamento de forma a conseguirem financiar os seus ativos e liquidarem os seus compromissos.

A análise de variáveis foi outro instrumento usado neste estudo que veio corroborar, de uma forma simples, a situação que as empresas identificadas como em falência técnica enfrentam. Assim, na análise ao comportamento das variáveis, demonstra-se uma evolução oposta entre as vendas e os inventários para o período em análise, ou seja enquanto as vendas diminuem os inventários apresentam, para os mesmos períodos, valores superiores quando comparado com o período anterior. Por outro lado, apesar de os inventários terem empolado nestes anos, o tempo médio de rotação dos inventários, na amostra principal, diminuiu o que significa que os inventários permaneceram pouco tempo na entidade, ou seja, o processo produtivo diminuiu a sua duração. Esta

diminuição poderá ter sido um dos fatores que conduziram à diminuição da variação da produção que foi negativa para os anos de análise, demonstrando que as entidades da amostra principal optaram, possivelmente, por produzir menos produtos que exigissem um elevado grau de transformação, vendendo produtos com um grau de transformação mais reduzido ou inexistente. Por fim, com a análise à variável de financiamentos, compreendeu-se que as empresas em falência técnica aumentaram os seus financiamentos nos três anos de análise quer como passivo não corrente quer como corrente, sendo estes financiamentos que permitiram, possivelmente, que estas empresas continuassem a laborar e tentar recuperar da condição económica e financeira.

O teste efetuado veio, assim, corroborar as conclusões que foram alcançadas com a análise dos rácios e das variáveis, provando que ambas as amostras têm distribuições distintas, logo não têm variação semelhante.

Em suma, as evidências encontradas demonstram que as empresas em falência técnica para o período de análise - três anos - não apresentam sinais de recuperação da situação de falência técnica, como tal poderão estar em processo de liquidação. Por outro lado, verifica-se, no estudo realizado, que os financiamentos das empresas em falência técnica aumentaram nos três anos de análise, apesar de estas apresentarem rácios extremamente negativos e não se prever uma alteração da sua condição económica e financeira no futuro.

## **7. Conclusões, Contributos, Limitações e Sugestões de investigação futura**

### **7.1. Conclusões**

As empresas ao longo da sua atividade são obrigadas a fazer investimentos quer seja em inventários ou ativos fixos tangíveis ou em recursos humanos. Estes deverão ser realizados, segundo Rambaux (1968), após ponderação e análise se conseguiram cumprir as obrigações financeiras que lhe estão inerentes. Para que consigam equilibrá-las e, assim, manter uma boa saúde financeira.

Segundo a literatura existente, este equilíbrio poderá ser complicado devido a todos os fatores que estão implícitos, tais como o sistema de custeio, a contabilização dos materiais, a vigilância dos níveis de ativos, a renovação dos ativos. Todos os aspetos deverão ser controlados para que não haja rutura, evitando assim uma paragem no processo de produção ou uma venda não realizada. Assim, o equilíbrio entre ativos e passivos permite a uma empresa ter um maior controlo das suas necessidades. Conseguindo, então, perceber a sua situação atual e precaver situações futuras.

O tecido empresarial português é constituído, na sua maioria, por microentidades e pequenas entidades que desenvolvem a sua atividade no mercado nacional, mas que têm vindo a optar por efetuar as suas vendas para o mercado externo, sendo assim a sua possibilidade de escoar os seus produtos. Como estas têm uma reduzida dimensão nem sempre têm capacidade para se inserirem num outro mercado, podendo ficar, em consequência, numa situação de falência técnica.

Neste estudo exploratório, procurou-se analisar rácios e variáveis de forma a se verificar se as microentidades e pequenas entidades portuguesas que enfrentem falência técnica, apresentam sinais de recuperar da sua situação económico-financeira.

Neste sentido, com base na informação financeira disponível apurou-se que as empresas em falência técnica apresentam vendas com um comportamento decrescente, juntamente com o custo das mercadorias vendidas e das matérias consumidas, face a um comportamento crescente na variável de inventários. Estes dois comportamentos em sentidos opostos, revelam que, apesar de tempo médio de rotação dos inventários ter

diminuído e as vendas também, as empresas em falência técnica têm tendência para apresentar, em média, valores em inventários superiores, o que poderá ser explicado com vendas futuras ou renovação dos inventários para possíveis vendas futuras.

Os rácios analisados corroboraram esta situação, dado que as empresas em falência técnica têm uma liquidez diminuta e os seus tempos médios de pagamento e de rotação de inventários decresceram, o que juntando a um aumento do tempo médio de recebimentos fez com que estas ficassem com um fundo de maneio negativo, não conseguindo, por isso, equilibrar os seus ativos com os seus passivos de igual maturidade.

Por outro lado, é de salientar que estas empresas apresentam rentabilidades negativas, o que significa que quando efetuam vendas têm prejuízos, não rentabilizando os seus ativos convenientemente o que se traduz numa inexistente remuneração dos acionistas/sócios pelo investimento realizado.

Por fim, estas empresas apresentam um incremento do seu financiamento que é corroborado quer pela análise da variável de financiamentos quer pelos rácios de autonomia financeira e do grau de endividamento. Assim, as empresas em falência técnica apresentam no período em análise um aumento substancial nos seus financiamentos, apesar de não apresentarem garantias de cumprimento.

Em suma, verifica-se que as empresas identificadas como em falência técnica não apresentam sinais de recuperação para o período em análise, podendo estar a funcionar o tempo suficiente para serem liquidadas, apesar desta situação as mesmas conseguiram neste período aumentar o seu financiamento.

## **7.2. Contributos**

Nesta temática de análise económica financeira, existem vários estudos exploratórios que realizam avaliações a empresas. Por isso, o contributo deste estudo exploratório será pequeno, pois ajudará a conhecer a realidade que as microentidades e pequenas entidades portuguesas enfrentam do decorrer da sua atividade. Este pequeno contributo permitirá compreender melhor a realidade que a maioria do tecido empresarial

português enfrenta, dado este ser constituído, na sua maioria, por microentidades e por pequenas entidades.

Por outro lado, este estudo permite estabelecer uma relação entre a análise de variáveis e os rácios analisados, compreendendo a evolução de variáveis, como vendas, inventários e financiamentos.

Para além disso, a constituição de ambas as amostras permite compreender que esta grande percentagem do tecido empresarial português apresenta uma grande discrepância, estando ainda muitas delas em dificuldades que poderão colocar em causa, em anos futuros, a sua continuidade no mercado. Este estudo poderá ajudar a precaver que essas situações ocorram novamente, apesar de se ter verificado que as empresas em falência técnica da amostra do estudo não se encontram a recuperar.

### **7.3. Limitações**

A principal limitação deste estudo está relacionada com a eventual impossibilidade de se universalizar as conclusões obtidas, dado a reduzida dimensão da amostra pois foram analisadas somente 150 entidades, divididas por duas amostras, de um total de cerca de 429.756 entidades que constituem o tecido empresarial português.

Para além disso, a amostra principal deste estudo foi obtida através de critérios concretos e mensuráveis, sendo acrescido um último que foi obtido com base numa base de dados, logo os critérios usados durante este estudo poderão já não obter as mesmas observações hoje. Esta situação poderá levar a que algumas destas empresas poderão já não exercerão atividade hoje, ou seja terem sido liquidadas, não existindo, para essas, recuperação da condição de falência técnica.

Por último, neste estudo apenas se considerou três exercícios de observações para ambas as amostras, considerando o ano 0 o último ano de informação disponível. Todavia esta limitação temporal não permite que se analise a condição anterior a este período, ou seja verifica-se que neste período encontram-se em falência técnica mas antes não se pode pronunciar. Este limite temporal limita a compreensão da condição ao

longo do tempo, isto é não deixa compreender há quanto tempo é que as empresas se encontram em dificuldades financeiras.

#### **7.4. Sugestões de investigação futura**

Uma extensão deste estudo passaria por explicar quais as razões que levam a que algumas variáveis tenham comportamentos distintos entre ambas as amostras, enquanto outras têm comportamentos semelhantes, ou seja analisar o mercado onde as entidades se inserem e compreender o fundamento para tal acontecer. Ou seja, explorar a situação de uma ou mais empresas da amostra principal para se compreender a razão que leva à situação descrita anteriormente.

Também seria interessante incidir o estudo sobre uma amostra maior, de forma a poder-se alargar o estudo a uma percentagem maior do tecido empresarial português. A constituição de uma amostra maior permitirá compreender ainda melhor a condição que estas entidades enfrentam e alastrar as conclusões que forem obtidas.

Por último, seria curioso efetuar uma análise por sectores de atividade de forma a se compreender qual a situação de cada sector e, ao mesmo tempo, as razões que levaram a essa situação.

## 8. Referências Bibliográficas

- Aguiar, Ana Luísa Silva (2013) – Tese de Mestrado “Modelo de Previsão de Falência Aplicado às PME’s Portuguesas”, Faculdade de Economia, Universidade do Porto;
- Altman, E. I. (1969) – “Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy”, The Journal of Finance. Vol. 23(4), p.589 – 609;
- AICEP (2013) – “Portugal – Ficha do País”, Dezembro 2013, <http://www.portugalglobal.pt/PT/Biblioteca/LivrariaDigital/PortugalFichaPais.pdf>, acedido em 10 de Janeiro de 2014;
- Beaver, W. H. (1966) – “Financial Ratios as Predictions of Failure”, Journal of Accounting Research, Vol. 4, Empirical Research in Accounting Selected Studies, p. 71- 111;
- Blum, M. (1974) - "Failing Company Discriminant Analysis", Journal of Accounting Research, p.1-25;
- Carvalho, Carla Manuela Teixeira de (2011) - A NCRF-PE e as NCRF do SNC: Principais Diferenças, Revista OTOC, p. 30-34;
- Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas de 20 de abril · Lei n.º 66-B/2012, de 31 de dezembro, Almedina;
- Comissão de Normalização contabilística – Consulta disponível em [http://www.cnc.min-financas.pt/\\_siteantigo/sitecnc4.htm](http://www.cnc.min-financas.pt/_siteantigo/sitecnc4.htm), acedido em 15 de Março de 2014;
- Costa, Elsa Marvanejo da (2009) - As Pequenas Entidades no SNC, Revista OTOC nº 113, p. 56-58;
- Farinha, Jorge Bento Ribeiro Barbosa (1995) – “Análise de Rácios Financeiros – Uma Perspectiva Crítica”, 1ª Edição, Edições ASA;’
- Fernandes, Ana Nogueira (2010) – “Definição e análise dos indicadores económico-financeiros para monitorização e acompanhamento das empresas do UPTEC “, Faculdade de Economia, Universidade do Porto;
- Ferreira, Catarina Sofia Silva (2012) – Tese de Mestrado “A mensuração de inventários”, Universidade de Aveiro;



- Ferreira, Armando Mateus (2010) – Métodos estatísticos e delineamento experimental testes não paramétricos, Escola Superior Castelo Branco, p. 19-22;
- Gilson, S. (1989) – “Management Turnover and Financial Distress”, Journal of Financial Economics, vol. 25, p. 241-262;
- Gonçalves, Domingos (2011) – Tese de Mestrado “Estimação da Probabilidade de Falência, Aplicação Empírica em PME não Financeiras Portuguesas”, Faculdade de Economia Universidade do Porto;
- IASC (2014) – Consulta disponível em [www.iasc-isi.org](http://www.iasc-isi.org), acedido em 21 de Abril de 2014;
- Informa, Inquérito Anual ” Tecido Empresarial 2012”, [http://www.einforma.pt/images/tecido\\_empresarial.pdf](http://www.einforma.pt/images/tecido_empresarial.pdf), acedido a 10 de Janeiro de 2014;
- Informação Empresarial Simplificada, IES (2014) - Consulta disponível em [http://info.portaldasfinancas.gov.pt/pt/apoio\\_contribuinte/modelos\\_formularios/decl\\_anual\\_inf\\_contabilistica\\_fiscal/](http://info.portaldasfinancas.gov.pt/pt/apoio_contribuinte/modelos_formularios/decl_anual_inf_contabilistica_fiscal/), acedido em 10 de Junho de 2014;
- Ignios, Gestão Integrada de Risco (2014) – Consulta disponível em <http://www.ignios.pt/>, acedido em 2 de Junho de 2014;
- John, K. (1993) – “Managing Financial Distress and Valuing Distressed Securities: A Survey and a Research Agenda”, Financial Management, vol.22, p. 60-78;
- Kahl, M. (2002) – “Economic Distress, Financial Distress, and Dynamic Liquidation”, the Journal of Finance, Vol. LVII, nº1, p. 135-168;
- Leal, Inês Maria de Azevedo (2013) – Projeto de Estágio “Análise de Rácios Financeiros e a sua influência na concessão de descontos aos lojistas”, Universidade do Porto;
- Moreira, J. (2006) – “Are Financing Need a Constraint to Earnings Management? Evidence for Private Portuguese Firms”, October, <http://www.fep.up.pt/investigacao/cete/papers/dp0610.pdf>;
- Moreira, José António Cardoso (2001) – “Análise Financeira de Empresas, da teoria à prática”, 4ª Edição, Associação da Bolsa de Derivados do Porto;

- Murphy, Ann B. (2000) - The Impact of Adopting International Accounting Standards on the Harmonization of Accounting Practices. The International Journal of Accounting., Vol. 35;
- Neves, J. C. (1996) – “Análise Financeira – Técnicas Fundamentais”, 12ª Edição, Texto Editora, Lisboa;
- Oliveira, Margarida Mora (2008) - Tese de Mestrado “Manipulação dos Resultados por Empresas em Dificuldades Financeiras: Estudo para um Caso Português”, Faculdade de Economia Universidade do Porto;
- Pires, Amélia Maria Martins (2008) - A mensuração de activos que se qualificam: A formação do custo à luz do novo referencial normativo, Revista CTOC, p. 51-55;
- Platt, H. D. (1985), Why Companies Fail: Strategies for Detecting Avoiding and Profiting from Bankruptcy”, Lexington Books, Massachusetts.
- PriceWaterhouseCoopers (2013) – “Finanças para não Financeiros” , 6ª Edição, 4 a 11 de março;
- Rambaux, A. (1968) – “Gestão económica dos stocks: introdução aos métodos modernos”, 2ªedição, Lisboa;
- Rima, Ingrid H. (1995) – “Measurement, Quantification and Economic Analysis”, Londo and New York;
- Rima, Ingrid H. (1995) – “Development of Economic Analysis”, 5<sup>th</sup> Edition, London and New York;
- Roda, Ana Filipa Resina de Almeida Alves (2011) – Tese de Mestrado “ Análise Económica - Financeira de Empresas e o Seu Impacto na Gestão do Risco de Crédito”, Universidade Técnica de Lisboa, Instituto Superior de Economia e Gestão;
- Valente, Rosa Maria de Oliveira (2009) - O Sistema de Normalização Contabilística e o Impacto Fiscal na Tributação Directa, Universidade de Aveiro.